



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU
Yhdessä enemmän

Onnistuneen yrityskauppaprosessin elementit

Aitala, Laura

2015 Leppävaara



Laurea-ammattikorkeakoulu
Laurea Leppävaara

Onnistuneen yrityskauppaprosessin elementit

Laura Aitala
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Huhtikuu, 2015

Laura Aitala

Onnistuneen yrityskauppaprosessin elementit

Vuosi	2015	Sivumäärä	44
-------	------	-----------	----

Tämän opinnäytetyön aiheena on yrityskauppaprosessi. Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää yleisesti yrityskaupan onnistumisen ja epäonnistumisen syitä sekä selvittää, minkälaisissa tilanteissa ja missä vaiheessa prosessia kauppa saattaa epäonnistua. Aiheen valinnan taustalla oli henkilökohtainen kiinnostus yrityskauppajärjestelyihin.

Tämän opinnäytetyön ensimmäisenä tavoitteena on tutkia onnistuneen ja epäonnistuneen yrityskauppaprosessin tekijöitä myyjän näkökulmasta. Tutkimus keskittyy yleisesti yrityskauppaprosessiin, yrityskaupan onnistumisen ja epäonnistumisen syihin sekä havaintoihin due diligence -tarkastuksessa. Toisena tavoitteena on auttaa asiantuntijaorganisaation henkilöstöä ymmärtämään koko yrityskauppaprosessia, tavanomaisimpia syitä kaupan epäonnistumiselle sekä prosessiin liittyvien käsitteiden ja sopimusten merkitystä.

Tutkimusmenetelmänä on laadullinen tutkimus, jonka lähtökohtana on kokonaisvaltaisen tiedon hankinta aiheesta. Tutkimuksen teoriaosuus koostuu yritys kauppoihin liittyvästä kirjallisuudesta sekä aiheesta koskevista ajankohtaisista julkaisuista. Tutkimus on toteutettu teema-haastatteluilla haastatteleamalla yrityskauppajärjestelyiden parissa työskenteleviä asiantuntijoita. Haastatteluiden tueksi käytiin roundtable-keskustelu, jossa asiantuntijaorganisaation assistentit kertoivat näkemyksiään tutkimustuloksista perustuen käytännön kokemuksiin.

Tutkimuksen johtopäätöksenä on, että yleisesti ottaen yrityskauppa on strateginen päätös joka mahdollistaa merkittävän kasvun ja muutoksien aikaansaamisen nopeammin kuin orgaaninen kasvu. Yrityskauppojen tavoitteena on usein erilaisten synergiaetujen tavoittelu ja markkinaosuuden kasvattaminen. Yrityskaupan onnistumiseen voi vaikuttaa huolellisella valmistautumisella, joka alkaa taustatöiden tekemisellä tarkasti. Tutkimuksen yhteydessä esiin tulleet yrityskaupat ovat onnistuneet hyvin ja kaupoille asetetut tavoitteet ovat toteutuneet.

Laura Aitala

The elements of successful corporate acquisition process

Year	2015	Pages	44
------	------	-------	----

The subject of this thesis is corporate acquisition process. The purpose of the research is to determine on a general level the success (factors) and failure factors of a corporate acquisition process, and to find out in what circumstances and in what stage of the process an acquisition may fail. Behind the topic was an interest in the transaction arrangements.

The first objective of this thesis is to discover the success and failure factors of an acquisition process from the seller's perspective. The research focuses on an acquisition process in general, the causes of successful and unsuccessful acquisition, and notices on due diligence. The second aim of this thesis is to help the personnel of an expert organization to understand an acquisition process as a whole better. For this purpose thesis identifies most typical causes why acquisitions fail, and highlights the meaning of terms and agreements in such situations.

The theoretical part of this thesis consists acquisition related academic literature and other current publications related to the subject matter. The research method used in this thesis is a qualitative research. The research was conducted by using a theme interview method, which included four interviews with acquisition arrangements specialists. In addition of the interviews a roundtable discussion session with expert assistants was carried out, in where the attendees compared the research results to experiences from daily work.

The research concludes that on a general level an acquisition is a strategic decision which enables change and growth faster for the buyer than growing organization organically. The aim of an acquisition is often to acquire synergy benefits and to increase the market share. Diligent background work can have a positive impact on the outcome of an acquisition. All the conducted acquisitions that were observed in order to complete this thesis have been successful and the goals of these acquisitions have been fulfilled.

Keywords corporate acquisition, acquisition process, due diligence

Sisällys

1	Johdanto.....	6
2	Yrityskaupan taustat ja tavoitteet.....	7
2.1	Sytä yrityskaupan epäonnistumiseen.....	7
2.2	Yrityskauppaprosessi myyjän näkökulmasta.....	8
2.2.1	Suora neuvottelu.....	9
2.2.2	Rajoitettu huutokauppa.....	10
2.2.3	Avoin huutokauppa.....	11
2.3	Myyntikohteen arvottaminen ja arvonmääritys.....	11
2.4	Sopimusten laatiminen ja kaupan täytäntöönpano.....	11
2.4.1	Esisopimus ja aiesopimus.....	12
2.4.2	Due diligence.....	13
2.5	Lopullinen kauppa ja kauppakirjan laatiminen.....	14
2.6	Integraatioprosessi.....	14
3	Yrityskauppamuodot.....	15
3.1	Elinkeinoverolaki.....	15
3.2	Osakevaihto.....	16
3.3	Liiketoimintasiirto.....	16
4	Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen toteutus.....	17
4.1	Aineiston keruu.....	17
4.2	Aineiston käsittely ja tulkinta.....	19
4.3	Tutkimustulokset.....	20
4.3.1	Teema 1.....	21
4.3.2	Teema 2.....	24
4.3.3	Teema 3.....	26
4.3.4	Teema 4.....	27
5	Roundtable-keskustelu.....	28
5.1	Keskustelun toteutus.....	29
5.2	Keskustelutulokset.....	29
6	Johtopäätökset.....	31
6.1	Tutkimuksen luotettavuuden arviointi.....	33
6.2	Tutkimuksen toteutumisen ja oman oppimisen arviointi.....	34
	Lähteet.....	36
	Kuviot.....	38
	Liitteet.....	39

1 Johdanto

Yrityskauppojen määrä on kasvanut Suomessa. Yritysjärjestelyjä hyödyntävät aikaisempia vuosia enemmän niin teolliset ostajat kuin pääomasijoittajatkin luomaan uutta liiketoimintaa ja vauhdittamaan olemassa olevan yrityksen kasvua. Yritysten sukupolven- ja omistajanvaihdosten määrä on kasvanut merkittävästi aiempaa enemmän. Lisäksi omistajanvaihdoksia on odotettavissa seuraavien vuosien aikana useita Suomen väestön ikääntymisen vuoksi. Yrityskauppojen määrän kasvuun on syynä myös talouden rakennemuutos, sillä suomalaiset teollisuuden alihankintayritykset eivät ole riittävän suuria osallistumaan kansainväliseen kilpailuun (Taloustieteellinen yhdistys 2004). Useimmat yhtiöt joutuvat jossain elinkaarensa vaiheessa käymään läpi jonkinlaisen yritysjärjestelyn. Yrityskauppa on aina ostajalle strateginen toimenpide, jossa yrityksestä maksettava hinta on alhaisempi kuin ostetusta yhtiöstä ajan mittaan odotettava hyöty. (Suomen Yrityskaupat 2014.)

Tässä opinnäytetyössä kuvataan yrityskauppaprosessi. Sen tarkoituksena on selvittää yleisesti yrityskaupan onnistumisen ja epäonnistumisen syitä sekä selvittää, minkälaisissa tilanteissa ja missä vaiheessa prosessia kauppa saattaa epäonnistua. Opinnäytetyön tutkimusta tukee kirjallinen teoria, joka perustuu yrityskauppaprosessin eri osa-alueisiin.

Aiheeseen liittyen on tehty jonkin verran opinnäytetöitä, mutta ei juuri tästä aiheesta. Näin ollen tässä aiheessa on olemassa tutkittava aukko. Tämän opinnäytetyön tavoitteet voidaan jakaa kahteen eri osa-alueeseen. Ensimmäisenä tavoitteena on tutkia onnistuneen ja epäonnistuneen yrityskauppaprosessin tekijöitä myyjän näkökulmasta. Tutkimus keskittyy yleisesti yrityskauppaprosessiin, yrityskaupan onnistumisen ja epäonnistumisen syihin, näiden vertailuun sekä havaintoihin due diligence-tarkastuksessa.

Toisena tavoitteena on auttaa asiantuntijaorganisaation henkilöstöä ymmärtämään koko yrityskauppaprosessia, tavanomaisimpia syitä kaupan epäonnistumiselle sekä prosessiin liittyvien käsitteiden ja sopimusten merkitystä. Opinnäytetyön tavoitteena on olla työväline, joka selkeyttää yrityskauppaprosessin onnistumisen ja epäonnistumisen elementtejä. Haastatteluiden avulla kerätyillä tiedoilla täydennetään tutkimuksen viitekehyksiä, selvitetään asiantuntijaorganisaation henkilöstön työtapoja sekä konkretisoidaan yrityskauppaprosessi käytännön tasolle viitekehysten sisällä. Opinnäytetyö on rajattu koskemaan vain Suomessa tehtyjä yrityskauppoja.

2 Yrityskaupan taustat ja tavoitteet

Yrityskauppa voidaan määritellä investoinniksi, jolta odotetaan tuottoa pitkällä aikavälillä. Yritykset ovat varsin harvoin sellaisenaan parhaimmassa mahdollisessa myyntikunnossa, minkä vuoksi myyntiin valmistelevia toimenpiteitä joudutaan tekemään. Yrityskaupan valmisteluihin on ryhdyttävä riittävän ajoissa, ja kokeneen asiantuntijan apu johtaa useimmiten parhaimpaan mahdolliseen lopputulokseen. Yritysvälittäjän tehtävä on löytää sopiva ja potentiaalisin ostaja myytävälle yritykselle, ja tätä varten välittäjän on saatava selkeä ja kattava kuva myytävästä yrityksestä ennen välitystoiminnan aloittamista. Tämän työn tekemiseksi tarvitaan monenlaisia dokumentteja ja mahdollisesti myös arkaluonteisiin kysymyksiin vastaamista. Välittäjällä on vaitiolovelvollisuus, jonka perusteella myytävän yrityksen omistajan tietoja ei myöskään luovuteta eteenpäin muuten kuin sovitusti. (Suomen yrityskaupat 2014.)

Jotta ikäviltä yllätyksiltä ja epäonnistumiselta vältytään, yrityskaupan prosessi on syytä viedä ammattimaisesti alusta loppuun. Yrityskauppaprosessin huolellisella suunnittelulla on suuri merkitys kaupan onnistumiselle. Onnistunut yrityskauppa on kaikkien osapuolien joustavan ja saumattoman yhteistyön tulos, johon sisältyy myyjän tyytyväisyys maksettuihin hintoihin, ostajan tyytyväisyys ostamaansa yritykseen ja siisti kauppa ilman jälkiselvittelyjä vuosienkaan jälkeen. (Suomen yrityskaupat 2014.)

2.1 Syitä yrityskaupan epäonnistumiseen

Onnistuneen yrityskaupan edellytyksenä on selkeä vastuunjako eri prosessien ja ryhmien välillä sekä riittävä resursointi. Tutkimusten mukaan kuitenkin merkittävä osa yrityskaupoista ei saavuta taloudellisia ja strategisia tavoitteitaan: 50-70 prosenttia yrityskaupoista epäonnistuu ainakin osittain ja ainoastaan 31 prosenttia yritysjärjestelyistä saavuttaa lopulta taloudelliset tavoitteensa, kuten esimerkiksi tavoitteen kasvattaa yrityksen osakkeiden arvoa, kannattavuutta ja sijoitetun pääoman tuottoa. (Katramo ym. 2011, 67.)

Monet tekijät yrityskaupoissa johtavat huonoihin tuloksiin. Tällaisia ovat esimerkiksi väärän yrityksen ostaminen, väärän hinnan maksaminen tai väärä ajoitus yrityskaupassa. Yhtenä suurimpana ongelmana voidaan pitää väärän yrityksen ostamista, jolloin ostaja ei ole tutkinut riittävän hyvin oston kohteen ja oman yrityksensä yhteensopivuutta esimerkiksi työllisyyden, rakenteiden ja liiketoiminnan osalta. Tämä johtuu usein siitä, että due diligence - tarkastusta ei yleensä hyödynnetä koko kapasiteetilla prosessin yhteydessä. Toinen merkittävä syy epäonnistumiseen on riittävän valvonta- ja raportointijärjestelmän puuttuminen. Kolmantena merkittävänä epäonnistumisen syynä voidaan pitää sitä, ettei ostajan yritysjohdolla ole riittäviä taitoja ja valmiuksia ostokohteen mukana tulevien ongelmien ratkaisemiseksi. (Katramo ym. 2011, 67.)

Keskeinen onnistuneen yrityskaupan tunnusmerkki toteutusvaiheessa on ammattitaitoinen, kokenut ja sitoutunut projektijohto, jonka tehtävänä on keskittyä yrityskaupan toteuttamisen mahdollistamiseen. Projektijohto tarvitsee ylimmän johdon tuen ja tiedon kaikista kauppiaan vaikuttavista seikoista. Yrityskaupan onnistumisen kriittisiä tekijöitä ovat lisäksi ammattitaitoisesti tehdyt synergialaskelmat ja synergioiden toteutussuunnitelmat. Synergialla tarkoitetaan yhteisvaikutusta, jossa kokonaisuus on enemmän kuin osiensa summa. Yrityskaupan epäonnistumiseen vaikuttaa puolestaan se, ettei ylimmällä johdolla ole tarpeeksi aikaa suunnitella muutosvaihetta ennen sopimuksen tekoa sekä se, että oston kohteeksi tulemisen negatiiviset seuraukset aliarvioidaan. (Katramo ym. 2011, 67.)

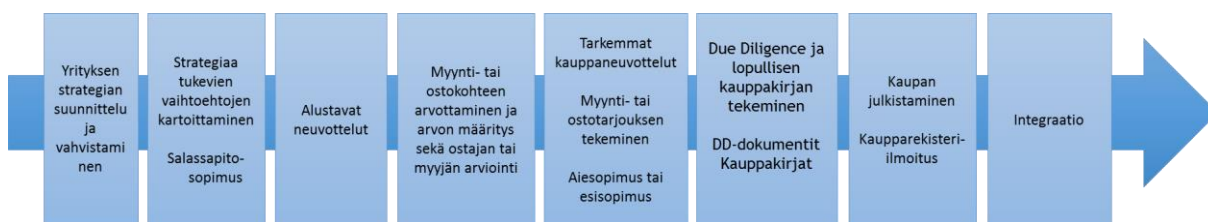
Yhtenä virheenä voidaan pitää yrityksen johdon uskottavuuden puutetta ja sitä, ettei johto ryhdy toimenpiteisiin sen saavuttamiseksi uuden henkilöstön keskuudessa. Uuden johdon luotamusta ei luonnollisestikaan vahvista tyhjät lupaukset. Integraation liiallinen pitkittyminen ja päätöksenteon hitaus ovat myös virheitä. Sulautusvaiheessa virheenä voidaan pitää sitäkin, jos ostoa tekevän yrityksen johdolla on aikomus sulauttaa uusi tytäryhtiö suoraan yrityksen aikaisempiin työtapoihin, eikä se edes yritä hyödyntää kohteena olevan yrityksen työtapojen hyviä ominaisuuksia. Muutosvaiheessa epäonnistumiseen voi johtaa sekin, ettei vaihetta johdettavilla ihmisillä ole pääsyä tarpeelliseen tietoon minkä vuoksi he joutuvat tekemään päätöksiä puutteellisten tai harhaanjohtavien aineistojen pohjalta. (Katramo ym. 2011, 68.)

2.2 Yrityskauppaprosessi myyjän näkökulmasta

Yrityskauppaprosessia voidaan tarkastella strategisesta näkökulmasta, ostajan näkökulmasta ja myyjän näkökulmasta. Tässä opinnäytetyössä keskitytään tarkastelemaan yrityskauppaprosessia myyjän näkökulmasta. Yrityskauppaprosessin toteuttamisvaihtoehdot eroavat myyjän näkökulmassa toisistaan lähinnä lähestyttävien tahojen määrän ja myyntiaikeiden julkisuuden mukaan. Pääasiallisia etenemistapoja yrityskaupassa ovat yhden ostajatahon kanssa käytävät suorat neuvottelut, avoin huutokauppa tai rajoitettu huutokauppa, joihin syvennyttään jäljempänä paremmin. (Katramo ym. 2011, 61.)

Valmisteluihin kannattaa ryhtyä ajoissa, sillä yrityskauppa on aina ainutlaatuinen tapahtuma, oli kyse sitten yrityksen myymisestä tai ostamisesta. Useimmille yrittäjille yrityksen myynti on koko yrittäjäuran suurin ja merkittävin kauppa sekä henkisesti että rahallisesti. Yrityskauppa on monitahoinen prosessi, johon liittyy niin taloudellisia, sopimusjuridisia, verotuksellisia, sosiaalisia kuin liiketoiminnallisiakin seikkoja. Mikäli jokin näistä osa-alueista jää huomioimatta, yrityskauppaprosessi voi päättyä huonoon lopputulokseen. Yrityskaupassa on muistettava, että yrityskauppa tapahtuu sitä helpommin mitä enemmän yritys vastaa ostajan tarpeita ja toiveita; eli se mikä myyjälle on tärkeintä, ei välttämättä ole ostajalle. Yrityskauppaa voi-

daan pitää periaatteessa samanlaisena asiana kuin mitä tahansa tuotantovälineen myyntiä. (Ohjeita myyjälle 2014.)



Kuvio 1: Yrityskaupprosessin vaiheet (mukaillen Asianajotoimisto Peltonen, Ruokonen & Itäinen 2000.)

Myyntitarve ja ajatus myynnistä voi syntyä myyjälle monista eri syistä. Tavallisimpia syitä ovat esimerkiksi ikääntyminen, toiminnanjatkajan puute, halu muuttaa rahaksi vuosien työ, toiminnan kannattavuuteen liittyvät järjestelyt, muutokset liikeideassa, sukupolven vaihdokseen liittyvät järjestelyt, osakkuuksien uudelleenjärjestelyt, haluttomuus toiminnan laajentamiseksi, omien taloudellisten resurssien riittämättömyys ja muut taloudelliset syyt. (Yrityskaupat 2014.) Oli kyse minkälaisesta myynnistä tahansa, ostajan kiinnostus myyntikohteeseen on herätettävä.

Mielenkiinnon herättämiseen vaikuttavia tekijöitä ovat muun muassa kohteen toimivuus, imago, toimintavarmuus, sijainti, nykyaikaisuus, selkeys, kunto, siihen liittyvät sopimukset ja niiden ehdot, hinta ja ensisijaisesti tuottavuus. On todettu, että kiinteän omaisuuden kuten esimerkiksi maa-alueiden ja rakennusten, määrällä on vähemmän merkitystä. Huolellinen valmistautuminen on tärkeä edellytys yrityskaupan onnistumiselle. Myyjän kannalta valmistautumisessa on oleellista se, että kaupan toteutuminen onnistuu mahdollisimman joustavasti ilman merkittävää haittaa myytävälle liiketoiminnalle taikka myyjän muulle liiketoiminnalle. (Katramo ym. 2011, 185.)

2.2.1 Suora neuvottelu

Suora kahdenvälinen neuvotteluprosessi antaa luonnollisesti mahdollisuuden joustavampaan prosessiin, jossa sovitaan erikseen aikataulut ja välivaiheet. Tällöin jää enemmän aikaa mahdollisille esille nousseiden ongelmien ratkaisulle. Kilpailutilanne kahdenvälisessä prosessissa on myös löyhempi kuin esimerkiksi huutokaupprosessissa. Suoran neuvottelun etuna on suurempi joustavuus, joka voi olla keskeinen merkitys. Toisaalta myyjän kannalta suora neuvottelu voi johtaa heikompaan neuvottelutilanteeseen, jota saattaa seurata heikommat kaupan ehdot. Usein suorat neuvottelut valikoituvat myyntiprosessiksi silloin, kun yrityskaupasta lähdetään neuvottelemaan ostajan aloitteesta, yhtiössä tai kaupan rakenteessa on ainutlaatuisia

piirteitä, myyntiaikeet halutaan pitää salaisena tai kun kaupan kohteelle ei esimerkiksi uskota olevan suurempaa kysyntää. Myyjän näkökulmasta tarkasteluna suora neuvottelu on järkevä vain sellaisessa tilanteessa, jossa siitä on etua nopeamman prosessin ja toisaalta paremman kauppahinnan muodossa. Tyypillisesti yrityskauppojen ammattilaiset, pääomasijoittajat, ostavat yrityksiä mieluiten suorien neuvotteluiden perusteella, mutta myynti tapahtuu aina kun mahdollista huutokaupalla. (Katramo ym. 2011, 61.)

Myyjän näkökulmasta tarkasteluna suorassa neuvottelussa olennaista on valita paras ostaja-kandidaatti yrityskauppaneuvotteluja varten. Ilman kilpailutilannetta myyjän neuvotteluvoima on usein heikko, koska hänen suurimpana haasteenaan on saada ostaja maksamaan paras mahdollinen hinta yrityksestä. Neuvotteluprosessi mennäänkin helposti ostajan ehdoilla neuvotteluvoiman johdosta. Suorat neuvottelut ovat vaativia niin myyjälle kuin tämän neuvonantajalle, sillä ostajan sitominen prosessiin ja aikatauluun vaatii kykyä ja lujuutta. Pilkkomalla kokonaisuuden osatavoitteisiin merkkipaalujen ja määräaikojen avulla, saattaa taloudellinen neuvonantaja luoda lisäarvoa myyjälle. (Katramo ym. 2011, 61-62.)

2.2.2 Rajoitettu huutokauppa

Nykyään yrityskaupprosessit ovat hyvin ammattimaisesti järjestettyjä. Usein ne toteutetaan tarkasti määritellyn huutokaupprosessin mukaisesti, jolloin vain vahvin tarjoaja voittaa. Huutokaupprosessissa on kaksi vaihtoehtoa, se voi olla joko rajoitettu tai avoin. Rajoitetussa huutokaupassa ostajakandidaatteja, joille tarjotaan mahdollisuus ostaa yritys, on vähän. Prosessin alkuvaiheessa on tavallisesti 5-20 investointipankin identifioimaa kandidaattia, mutta hankkeen edetessä määrä vähenee hintatarjousten perusteella. Toisin kuin rajoitetussa huutokaupassa, avoimessa huutokaupassa kaikki mahdolliset ostajakandidaatit hyväksytään osaksi prosessia. (Katramo ym. 2011, 62.)

Rajoitetussa huutokaupassa myyntiprosessilla on tarkka aikataulu, rakenne ja säännöt. Prosessi itsessään auttaa myyjää luomaan kilpailutilanteen ja näin maksimoimaan yrityksensä arvo. Huutokaupassa etuna on se, että mikäli neuvottelut eivät etene tietyn ostajakandidaatin kanssa, myyjä voi vaihtaa neuvottelukumppania viivästä mättä prosessia. (Katramo ym. 2011, 62.)

Kun arvioidaan kaupan kohteen kiinnostavan useita eri ostajia, rajoitettu huutokauppa on silloin usein paras prosessivaihtoehto. Mikäli näin ei ole tai jostakin toisesta syystä kuten esimerkiksi siitä, että prosessi halutaan pitää salaisena, suorat neuvottelut ovat varmempi tapa viedä kauppa haluttuun lopputulokseen. Rajoitetussa huutokaupassa riskinä on, ettei kaikkia merkittäviä ostajakandidaatteja ole valittu eikä arvoa voida maksimoida. (Katramo ym. 2011, 62.)

2.2.3 Avoin huutokauppa

Avoimessa huutokaupassa kaikki mahdolliset ostajakandidaatit hyväksytään mukaan huutokaupan ensimmäiselle kierrokselle. Laajan markkinoinnin avulla myyjälle yritetään varmistaa paras mahdollinen hinta. Omistajien myyntiaikeet ovat yleisessä tiedossa, mikä saattaa vaikuttaa negatiivisesti yrityksen asiakassuhteisiin ja henkilöstön moraaliin. Avoimessa huutokaupassa luottamuksellinen tieto voi päätyä kilpailijoille, ja epäonnistunut myyntiprosessi saattaa vahingoittaa yhtiön liiketoimintaa. Lopputuloksen epävarmuus saattaa aiheuttaa vaikeuksia ammattimaisten ostajien motivoimisessa sijoittaa aikaa ja rahaa prosessiin. (Katramo ym. 2011, 63.)

2.3 Myyntikohteen arvottaminen ja arvonmääritys

Yrityskauppa on aina ostajalle strateginen toimenpide. Tavoitteena on, että ostettavasta yrityksestä maksettava hinta on alhaisempi kuin yhtiöstä ajan mittaan odotettava hyöty. Ostajan asema arvoketjussa ja markkinoilla sekä tämän omat kilpailuedut ja suhteet kilpailuyrityksiin vaikuttavat yritykselle asetettavasta hinnasta. Yrityskaupan avulla voidaan kasvattaa ja vahvistaa yrityksen markkinaosuutta, tukea kasvua, vähentää kilpailua ja lisätä yrityksen arvoa. Lisäksi yrityskauppajärjestelyillä voidaan hankkia uutta tietotaitoa, tuotantokapasiteettia ja reaaliomaisuutta. Yrityskauppa saattaa tarjota myös mahdollisuuden hyödyntää kaikkia yrityksen voimavaroja tehokkaammin ja kasvattaa yrityksen kokoa. (Yrityskauppa 2014, 71; ELY-keskus 2011.)

Arvonmääritys alkaa yleensä due diligence-tarkastuksella, jonka päätarkoitus on antaa ostajalle selkeä kuva kohdeyrityksestä ja sen arvosta sekä mahdollisista riskeistä. Due diligence on toisin sanoen selvitys, jonka avulla määritellään mitä itse asiassa ollaan ostamassa. Yrityksen arvo - sekä aineellinen että aineeton - on pystyttävä määrittämään rahallisesti, jotta tarjousprosessi eli neuvottelut ostohinnasta voidaan aloittaa. Mikäli neuvotteluissa hankintahinnasta päästään yksimielisyyteen, on turvallisinta tehdä esisopimus jossa sovitaan varsinaisen kaupan teosta tietyssä ajankohtana. Myyjän on syytä selvittää ja arvioida yritystä myytäessä ainakin mitä ollaan myymässä, mistä syystä ollaan myymässä, mitä selvityksiä mahdollisen ostajan oletetaan vaativan, laskea kauppahinta ja määritellä sopiva pyyntihinta ja siihen argumentit, kaupan ehdot, verotukseen liittyvät kysymykset sekä muut kauppaan liittyvät riskit. (Yrityskauppa 2014, 50-51.)

2.4 Sopimusten laatiminen ja kaupan täytäntöönpano

Kauppaprosessi on usein vaihteittain etenevä tapahtumaketju, joka edetään vaihe kerrallaan kohti lopullista kauppaa tai neuvotteluista irtautumista. Kun kauppaprosessi todella käynnis-

tyy, se on yleensä tiivistempoinen ja monitahoinen. Tapahtumaketjun onnistuneeseen päättämiseen tarvitaan monenlaista osaamista ja kokemusta liiketoiminnasta. (ELY-keskus 2011.)

Tavallisesti ennen varsinaisten neuvottelujen alkamista yrityskaupan osapuolet solmivat salassapitosopimuksen, joka sitouttaa pitämään salassa yrityskaupprosessissa esiin tulevat seikat. Salassapitosopimuksen tehtävänä on estää ostajaehdokasta käyttämästä tietoja toiseen suunniteltuun yrityskauppaan tai luovuttamasta yrityksen salaisia tietoja ulkopuolisille taholle. Osapuolet voivat jo aiesopimuksen laatimisen vaiheessa sopia esimerkiksi kauppahinnasta, maksuehdoista tai kilpailukiellosta. Usein kuitenkin tässä vaiheessa ostaja ei tunne yhtiötä kuin pintapuoleisesti, joten ostajan ja myyjän riskipositiot ovat hyvin erilaiset. Ostaja harvoin haluaa sopia sitovasti kauppaan liittyvistä asioista ennen kohteen syvällistä tuntemista. (BusinessOulu 2014.)

2.4.1 Esisopimus ja aiesopimus

Yleinen lähtökohta on, että kumpikin osapuoli vastaa omista neuvottelukustannuksistaan (Helsingin seudun kauppakamari, 2007). Etenkin laajemmissa yrityskaupoissa sekä myyjän että ostajan kannalta turvallisoin tapa on tehdä kaupasta esisopimus. Sopimusneuvottelut saattavat yrityskaupassa venyä pitkiksi, jonka aikana osapuolet voivat saavuttaa varsin pitkälle menevän yksimielisyyden. Varsinaisen kauppakirjan tekemiseen voi jo tietyiltä osin olla järkevää sitoutua. (BusinessOulu 2014.)

Esisopimuksella (*precontract, preliminary contract*) sopimuksen osapuolet sitoutuvat tekemään kaupan tulevaisuudessa tiettyinä ajankohtana tai tiettyyn ajankohtaan mennessä sopimuksessa mainituin ehdoin. Esisopimus on hyödyllinen tilanteessa, jossa osapuolet ovat valmiita sitoutumaan kauppaan, mutta eivät ole vielä sopineet yksityiskohdista. Tällaisessa tilanteessa sopimukseen kirjataan seikat, joista on päästy yksimielisyyteen ja joiden pohjalta yksityiskohtiin palataan myöhemmin. (Helsingin seudun kauppakamari 2007.)

Eteen voi tulla myös tilanteita, joista esisopimuksessa ei mainita. Näistä asioista saatetaan sopia erikseen vasta juuri ennen lopullisen kaupan tekemistä. Tällaisia tyypillisiä asioita ovat esimerkiksi usein kauppaan kuuluvat liitesopimukset, kuten osakas-, rahoitus-, konsultti-, johtajasopimukset sekä erilaisia kehittämishankkeita ja yritysjärjestelyitä koskevat sopimukset. Ostajan kannalta siirtymävaiheen toiminnan turvaaminen ja riskien vähentäminen osakas-, konsultti- tai johtajasopimuksen avulla on usein tärkeää. (Suomen yrityskaupat 2014.)

Esisopimus voi myös raueta, mikäli toinen osapuoli ei täytä tai osapuolet eivät täytä esisopimuksessa sovittuja ehtoja. Esisopimus on järkevä etenkin sellaisissa tilanteissa, joissa neuvottelut venyessään aiheuttavat toimenpidekustannuksia. Tällöin kasvaa myös riski, että sopi-

musneuvottelut eivät tuota tulosta. Esisopimuksen avulla voidaan lieventää kustannusriskin realisoitumista. Siinä voidaan myös sopia sopimussakon ja vahingonkorvauksen suuruudesta, jos sopimuksen ehtoja rikotaan. Esisopimuksen rikkomiseen liittyy kuitenkin tulkinnallisia ongelmia, jotka hankaloittavat rikkomistilanteen toteamista ja seurauksen arviointia. Luonteeltaan esisopimus on sitova, kun taas aiesopimus ei lähtökohtaisesti ole. (BusinessOulu 2014.)

Aiesopimus ja esisopimus pohjautuvat usein samankaltaisille tarpeille. Kuitenkin edellä mainituilla sopimuksilla on eroja: aiesopimukseen ei liity suoraa sopimussidonnaisuutta eikä myöskään velvollisuutta kauppakirjan tekemiseen. Aiesopimuksella sovitaan myyjän ja ostajan aikomuksesta neuvotella yrityskaupasta, eikä siihen välttämättä liity varsinaisia sitoumuksia. Sopimusta on luonnehdittu osapuolten keskinäiseksi julkilausumaksi, jonka tarkoituksena kirjataan saavutettu yksimielisyys ja suunnitellut jatkotoimet varsinaista sopimusta varten. Näistä asiakirjoista käytetään usein nimiä *letter of intent (Lol)* tai *memorandum of understanding (MoU)*. (Helsingin seudun kauppakamari 2007.)

Tavallisesti aiesopimuksen rikkomisella ei ole vahingonkorvauksellisia seurauksia, vaan se vaikuttaa ainoastaan moraaliin seikkoihin ja esimerkiksi liikesuhteiden laatuun. Usein järkevintä on turvautua sopimusten laadinnassa asiantuntija-apuun riskien ja tulkinnallisten ongelmien vuoksi, jos neuvottelut pitkittyvät (BusinessOulu 2014). Esisopimuksella ja aiesopimuksella voi tosiasiallisesti olla suuri merkitys liikesuhteen kannalta. (Helsingin seudun kauppakamari 2007.)

2.4.2 Due diligence

Oman riskitekijänsä yrityskaupoissa luovat selonottovelvollisuus ja tiedonantovelvollisuus. Ostajalla on kaupan kohteen suhteen selonottovelvollisuus yrityskauppatilanteessa, sillä kaupan onnistumisen kannalta on keskeistä, että ostaja tuntee ostettavan yrityksen hyvin. Vastaavasti myyjällä on kaupan kohteeseen liittyen tiedonantovelvollisuus, joka edellyttää oikeiden tietojen antamista ostajalle kaikista asiaan vaikuttavista seikoista, joilla on ostajalle olennaista merkitystä. Ostajan intressinä yritysostotilanteessa on varmistua erilaisista asioista, kuten ostettavan yrityksen kunnosta, kauppaan liittymättömistä odottamattomista riskeistä tai vastuista ja esitetyn taloudellisen informaation asianmukaisuudesta. Due diligence-tarkastuksen tarkoituksena on antaa selkeä kuva, riittävä ymmärrys ja objektiivisesti kerätty tieto kohteesta ja sen arvosta sekä kartoittaa tuntemattomien vastuiden riskimahdollisuutta. Tukeakseen myytävän kohteen myyntiargumentointia, myyjäosapuoli voi myös teettää oman due diligence-tarkastuksen. (BusinessOulu 2014.)

Due diligence-tarkastukset ovat hyvin yksilöllisiä ja tavallisesti ne jaetaan kolmeen eri osaluokkaan, jotka ovat talous- (*financial due diligence*), verotus- (*tax due diligence*) ja juridis-

ten (*legal due diligence*) asioiden tarkastus ja varmistus. Kun due diligence on suoritettu, siitä annetaan toimeksiantajalle raportti tai eri osa-alueiden raportit joissa esitetään tehdyt havainnot. (BusinessOulu 2014.) Tavallisesti prosessiin kuuluu yritystä koskevan aineiston kerääminen, analysointi, johtopäätökset ja niiden kirjaaminen. Keskiössä on yrityskauppojen sisältämien riskien hahmottaminen. Due diligence-tarkastukset tavallisesti ulkoistetaan asiantuntijoiden tehtäväksi parhaimman mahdollisen raportin aikaansaamiseksi.

2.5 Lopullinen kauppa ja kauppakirjan laatiminen

Teknisesti kauppa voidaan toteuttaa lukuisilla eri tavoilla, jotka sovitaan yleensä kauppakirjassa. Osakekaupassa kaupan kohteena ovat osakkeet ja sopijapuolina osakkeiden omistaja sekä ostaja. Liiketoimintakaupassa taas kauppa tapahtuu yritysten välillä, jolloin yhtiö myy koko liiketoimintansa tai osan siitä kaupan kohteena olevaan yritykseen. Näiden lisäksi yritysosto voi tapahtua sulautumisella, jossa sulautuminen johtaa sulautuvan yhtiön lakkaamiseen. Rahan käyttämisen sijasta on myös mahdollista suorittaa kaupan sijasta osakkeiden vaihto, jossa kauppahinta maksetaan osakkeina. (Legistum 2014.)

Kaupan ehdoista sopimisen kesto vaihtelee tapauskohtaisesti. Varsinaisen kauppakirjan muotoon vaikuttaa paitsi itse kaupan kohde, myös sopimuksen osapuolet. On hyvin tärkeää ja järkevää kartoittaa sopimusriskit ennen sopimukseen sitoutumista. Pääsääntöisesti sopimus sitoo sopimuskumppaneita, kun sopimus on allekirjoitettu eikä sitä voida muuttaa yksipuolisesti ilman, että vastapuoli hyväksyy muutoksen. Kauppakirjassa määritellään lisäksi myyjän ja ostajan kauppaan liittyvät oikeudet ja velvollisuudet, minkä vuoksi kauppakirjan kannattaa olla mahdollisimman selkeä ja yksitulkintainen. (BusinessOulu 2014.)

2.6 Integraatioprosessi

Kaupan täytäntöönpano on hyvin tapauskohtainen, ja riippuu aina tehtävän kaupan luonteesta. Yksinkertaisimmillaan kyse on allekirjoitetuista kauppakirjoista ja kaupan kohteen luovuttamisesta, kun taas laajemmissa yrityskaupoissa täytäntöönpano saattaa edellyttää osapuolten toimielinten, sidosryhmien ja viranomaisten hyväksynnän. Liiketoimintakaupan täytäntöönpano eroaa yrityksen osakkeiden kaupasta, sillä liiketoimintakaupassa omistusoikeus siirtyy usein lopullisesti vasta omaisuuden luovutuksen myötä. Tässä hallinnan siirto perustuu tehtyyn sopimukseen. (BusinessOulu 2014.)

Yrityskaupprosessi ei kuitenkaan pääty yrityksen ostoon. Itse kaupan jälkeen alkaa usein paljon aikaa vievä integraatioprosessi, jossa ostetun yrityksen ja ostajan liiketoimet integroidaan yhdeksi kokonaisuudeksi hyötyjen realisoimiseksi. Usein vasta useiden kuukausien tai jopa vuosien jälkeen itse transaktiosta edut realisoituvat täysin. Yleensä ostetun lii-

ketoiminnan kehitykseen ja henkilöstön sitouttamiseen investoidaan, jotta pitkäaikainen tuotto kaupasta olisi mahdollisimman suuri. (Legistum 2014.)

3 Yrityskaupamuodot

Huolellinen valmistautuminen yrityskauppaan on tärkeää yrityskaupan onnistumisen kannalta. Kun yrityskaupan suunnittelu aloitetaan riittävän aikaisessa vaiheessa, voidaan kohdetta muokata monin eri tavoin. Myyjä voi muokata myytävää kohdetta ja sen omistusrakennetta hyvisä ajoin ennen varsinaisen kaupan toteutumista ja näin vaikuttaa toteutettavan kaupan veroseuraamuksiin. Yrityskaupan toteuttamista helpottaa ja nopeuttaa myös se, jos kohde ensin muokataan yhdeksi yhtiöksi tai alakonserneiksi. Tämän työn seurauksena kohdeyhtiön osakkeet voidaan helpommin myydä sopivalle taholle. Tässä luvussa esitetään kaksi tapaa toteuttaa carve out eli yrityksen osan erottaminen omaksi kokonaisuudeksi: osakevaihto ja liiketoimintasiirto. (Katramo ym. 2011, 185.) Näissä kahdessa kuvattavassa yritysjärjestelytilanteessa ei huomioida rajat ylittäviä yritysjärjestelyjä.

3.1 Elinkeinoverolaki

Yrityskauppajärjestelyihin liittyvät olennaisesti myös verotukselliset kysymykset, joista mainittiin edellisessä kappaleessa. Verotukseen vaikuttavia asioita ei kuitenkaan käsitellä tarkemmin tässä opinnäytetyössä. Veronäkökulmat on otettava huomioon jo yrityskaupan suunnitteluvaiheessa, sillä yritysjärjestelyt vaikuttavat merkittävästi kaupan osapuolten veroasemaan. Yritysrakenteita voidaan muokata veroneutraalilla tavalla elinkeinoverolain (EVL: laki elinkeinotulon verottamisesta) tarjoamalla erilaisilla vaihtoehtoilla. Elinkeinoverolain yritysjärjestelysäännökset perustuvat niin sanottuun yritysjärjestelydirektiiviin, ja lähtökohtaisesti säännöksiä sovelletaan kaikkiin Euroopan unioniin (EU) ja Euroopan talousalueeseen (ETA) kuuluvissa maissa sijaitseviin yhtiöihin. Vaikka lähtökohtaisesti myös EU- ja ETA-alueella tapahtuvat rajat ylittävät yritysjärjestelyt ovat toteutettavissa veroneutraalisti, rajat ylittäviin yritysjärjestelytilanteisiin liittyy kuitenkin erityispiirteitä. (Katramo ym. 2011, 185.)

Kaikkien veroneutraalien yritysjärjestelyiden edellytys on niiden toteutus liikeloudellisten syiden perusteella. Toisin sanoen yritysjärjestelyiden ainoana tavoitteena ei saa olla veroetujen hyödyntäminen. Näiden liikeloudellisten perusteiden olemassa olo on yleensä helposti osoitettavissa. Tässä on kuitenkin huomioitava suora elinkeinoverolain veronkiertosäännös poikkeuksellisissa järjestelyissä: veroneutraaliutta koskevia säännöksiä ei sovelleta, jos on ilmeistä, että järjestelyiden yksinomaisena tai yhtenä pääasiallisista tarkoituksista on ollut veron kiertäminen tai veron välttäminen. (Katramo ym. 2011, 185-186.)

3.2 Osakevaihto

Osakevaihdolla tarkoitetaan järjestelyä, jossa osakeyhtiö hankkii toisen yhtiön osakkeita niin paljon, että se saa yli puolet äänimäärästä toisessa osakeyhtiössä. Osakeyhtiö, jolla on jo yli puolet äänimäärästä, voi veroneutraalilla osakevaihdolla myös hankkia lisää osakkeita. Käytännössä osakevaihdossa hankkiva yhtiö antaa vastikkeena toisen yhtiön osakkeenomistajille liikkeelle laskemiaan uusia osakkeita tai halussaan olevia omia osakkeitaan. (Katramo ym. 2011, 193). Toisin sanoen ostaja suorittaa myyjälle kauppahinnan myytävän yrityksen osakkeina. Kauppahinta on mahdollista suorittaa myös rahana. Kolmantena vaihtoehtona on kahden edellä mainitun vaihtoehdon kombinaatio. (MBO Partners Oy 2014.)

Elinkeinoverolain mukaan rahavastikkeen määrä on rajoitettu enintään kymmeneen prosenttiin vastikkeena annettujen osakkeiden nimellisarvosta tai nimellisarvon puuttuessa osakkeita vastaavasta osuudesta maksettua osakepääomaa. Käytännössä tämä rahana maksettava määrä on tavallisesti hyvin pieni. Tilanteissa, joissa myytävä kokonaisuus muodostuu useista yhtiöistä, osakevaihto on hyvin varteen otettava vaihtoehto yrityskaupan järjestelyksi. Tällaisessa tilanteessa osakevaihdossa voidaan muodostaa esimerkiksi alakonserni, jolloin alakonsernin liiketoiminnan myyminen pystytään toteuttamaan myymällä alakonsernin emoyhtiön osakkeet. (Katramo ym. 2011, 193.) Myyjän kannalta osakekannan kauppa on yleensä parempi vaihtoehto, koska myyjä pääsee kaupassa irti kaikista velvoitteistaan myytävään kohteeseen. (MBO Partners Oy 2014.)

3.3 Liiketoimintasiirto

Elinkeinoverolain mukaan liiketoimintasiirrolla tarkoitetaan järjestelyä, jossa osakeyhtiö luovuttaa liiketoimintakelpoisuuden mukaan lukien varat ja velat toimintaa jatkavalle osakeyhtiölle ja saa vastineeksi vastaanottavan yhtiön osakkeita. (Katramo ym. 2011, 196). Toisin sanoen liiketoimintakaupassa siirtyy yleensä myös liiketoimintaan kuuluva käyttöomaisuus, kurantti vaihto-omaisuus, aineettomat oikeudet kuten yrityksen nimi sekä liikearvo. Lisäksi työntekijät siirtyvät ostavaan yhtiöön vanhoina työntekijöinä. (MBO Partners Oy 2014.)

Siirrettävä liiketoiminta muodostaa taloudellisesti itsenäiseen toimintatapaan kykenevän yksikön. Toisin kuin osakevaihdossa, liiketoimintasiirrossa vastikkeen tulee koostua pelkästään vastaanottavan yhtiön osakkeista eli rahavastiketta ei voida lainkaan käyttää. Liiketoimintasiirron yhteydessä on maksettava varainsiirtovero, jos siirtyvään liiketoimintaan kuuluu kiinteistö tai arvopapereita. Mikäli liiketoimintasiirtoa tehdessä voidaan osoittaa, että liiketoimintasiirto täyttää veroneutraalin liiketoimintasiirron edellytykset, varainsiirtovero ei tarvitse suorittaa. (Katramo ym. 2011, 195-196.) Ostaja useimmiten kääntyy yritysjärjestelyissä

liiketoimintakaupan puolelle, koska siinä kohdeyrityksen vastuut eivät siirry ostajalle ja liikearvo on verotuksessa vähennyskelpoinen. (MBO Partners Oy 2014.)

4 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen toteutus

Laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimus pyrkii kokonaisvaltaiseen tiedon hankintaan. Yksi kvalitatiivisen tutkimuksen tavoite on ymmärtää tutkimukseen osallistuvien näkökulma. Laadullista tutkimusta ohjaavat sellaiset kysymykset, kuten mitä, miksi ja miten. Haastattelu on yksi tiedonhankinnan perusmuoto. Haastattelu soveltuu monenlaisiin tarkoituksiin: sitä voidaan käyttää lähes kaikkialla, ja sen avulla voi saada syvällistä tietoa haastateltavalta. (Hirsjärvi 2001, 11; Aaltola 2007, 25.) Kvalitatiivisen tutkimuksen tarkoituksena on tuottaa ymmärtävää tietoa, ja sen tavoitteena on ymmärtää asioita ihmisten, kuluttajien ja asiakkaiden näkökulmasta (Inspirans 2009.) Tämän opinnäytetyön tutkimusmenetelmäksi valittiin kvalitatiivinen tutkimus, koska tarkoituksena oli selvittää, miten alan asiantuntijat selittävät yrityskaupan olennaisimmat asiat ja kaupan onnistumiseen ja epäonnistumiseen vaikuttavat seikat.

On olemassa useita erilaisia haastattelutyppejä, jotka eroavat toisistaan niiden toteutuksen perusteella. Opinnäytetyön tutkimusmenetelmänä käytetään teemahaastattelua, jossa haastattelun aihepiirit - teema-alueet - on etukäteen määritelty. Tiedetään siis etukäteen mitä tullaan käsittelemään. Tässä menetelmässä ei ole tarkkaa muotoa ja järjestystä kysymyksille. (Aaltola 2007, 27- 28, Aaltola 2001, 133.) Teemahaastattelussa kysymykset laaditaan kaikille samanlaisiksi, mutta haastattelija kysyy tilanteeseen parhaiten sopivan kysymyksen. Kysymysten esittämisjärjestys saattaa vaihdella haastateltavan mukaan.

4.1 Aineiston keruu

Kvalitatiivisen tutkimuksen kannalta on tärkeää, että niillä henkilöillä joilta tieto aiotaan kerätä, on mahdollisimman paljon tietoa tutkittavasta asiasta tai heillä on siihen liittyen oma-kohtaista kokemusta. (Tuomi & Sarajärvi 2003, 87-89.) Tämän opinnäytetyön tiedonantajien valinnassa käytettiin edellä mainittuja kriteerejä.

Tutkijan työssä ja empiirisessä tutkimuksessa keskeisessä asemassa ovat aina metodit, ja jokainen metodi tulee valita pohtien sen soveltuvuutta kyseisen ongelman ratkaisuun. Kriteereinä sopivaa menetelmää valittaessa käytetään tehokkuutta, taloudellisuutta, tarkkuutta ja luotettavuutta. Tutkijan, joka haluaa selvittää mitä haastateltavat ajattelevat, tuntevat, kokevat tai uskovat, kannattaa käyttää aineiston hankinnan menetelmänä haastattelua. (Hirsjärvi 2001, 43.)

Päälinjojen hahmottelu haastatteluun yleensä riittää, koska teemahaastatteluun ei varsinaisesti kuulu kysymysten tarkka ennakkokonstruointi. Sisällön perusteella kysymykset voidaan jakaa tosiasiakysymyksiin ja mielipidekysymyksiin. Tavanomaisesti teemahaastattelussa kysymykset ovat tyypistä riippumatta avonaisia. Haastattelijan on tärkeä muistaa joustavuuden ja kysymysmuodon väljyyden vuoksi pyrkiä mahdollisimman yksityiskohtaisesti selvittämään omia aikomuksiaan eli sitä, pyrkiikö hän saamaan selville tosiasioita vai arvostustyypisiä seikkoja. (Hirsjärvi 2001, 105- 106, 115, 119; Aaltonen 32- 33, 34.)

Haastattelun toteuttamisessa on paljon etuja. Ensinnäkin ihminen on haastattelutilanteessa subjekti, ja hänelle on annettava mahdollisuus tuoda esille itseään koskevia asioita mahdollisimman vapaasti. Toiseksi, kysymyksiä ei ole kartoitettu kokonaan vaan tutkija ei etukäteen voi tietää vastausten suuntia. Kolmanneksi, haastattelumetodia käyttämällä saadaan tietoa, joka voidaan sijoittaa laajempaan kontekstiin hyödynnettäväksi. Lisäksi teemahaastattelu on hyödyllinen, jos tiedetään ennalta, että tutkimuksen aihe tuottaa monitahoisesti vaikuttavia vastauksia. Neljänneksi, haastattelun avulla saadaan selvyyttä ja tarkennuksia vastauksiin sekä syventää aiemmin saatuja tietoja. (Hirsjärvi 2001, 35.)

Teemahaastattelu antaa mahdollisuuden saada merkityksellisiä vastauksia asetettuihin tutkimuskysymyksiin. Aluksi valitaan keskeiset teemat, joiden avulla haastattelu etenee. Lisäksi apuna voi olla tarkentavia kysymyksiä. Teemahaastattelussa on tarkoitus huomioida sekä ihmisten tulkinnat asioista sekä heidän niille antamansa merkitykset. (Hirsjärvi 2001, 35.)

Useimmiten teemahaastattelun luonteeseen kuuluu haastattelun tallentaminen, sillä näin haastattelu saadaan sujumaan nopeasti ja ilman katkoja. Toinen peruste on se, että silloin päästään myös mahdollisimman luontevaan ja vapautuneeseen keskusteluun. Hyvä valmistautuminen haastatteluun on siis tarpeen. Haastattelun nauhoittaminen myös mahdollistaa sen, että kommunikaatiotapahtumasta saadaan säilytetyksi olennaisia pieniä seikkoja, jotka saatavat nopeasti muuten unohtua. Jos haastattelua ei äänitetä, menetetään monia erilaisia tärkeitä haastatteluun sisältyneitä virheitä kuten haastateltavan äänenkäyttö, tauot ja johdatte-
lut. (Hirsjärvi 2001, 92.) Tämän opinnäytetyön haastattelut äänitettiin.

Tähän opinnäytetyöhön valittiin haastattelu aineiston keruumenetelmäksi, koska haluttiin olla suorassa vuorovaikutuksessa tiedonantajien kanssa sekä tarvittaessa pystyä syventämään saatuja vastauksia. Lisäksi oletettiin, että jokainen tutkittava saattaa antaa jokseenkin erilaisen näkemyksen asioista. Haastattelun eri muodoista päädyttiin teemahaastatteluun, koska sen avulla saadaan esiin tutkittavien omat kokemukset. Lisäksi heille mahdollistetaan näin uusien näkökulmien esiintuominen. Teemat auttavat viemään haastattelua eteenpäin, ja ne antavat varmuutta varsinaiseen haastattelutilanteeseen kokemattomalle haastattelijalle. Tämän opinnäytetyön haastatteluteemat on esitelty liitteessä 2.

Laadullisessa tutkimuksessa osallistujia on yleensä määrällisesti vähän. Tutkimukseen osallistui neljä tiedonantajaa asiantuntijaorganisaatiosta, ja tiedonantajat ovat tutkittavan aiheen asiantuntijoita. Lisäksi heillä jokaisella on omakohtaista kokemusta yrityskauppajärjestelyistä. Tutkimus perustui luottamukseen. Haastattelun antaminen oli asiantuntijoille vapaaehtoista ja haastateltavilla oli oikeus koska tahansa keskeyttää osallistuminen tutkimukseen. Lisäksi haastateltavilla oli oikeus kysyä lisätietoja tutkimuksesta. Haastateltavien nimet tai muut henkilötiedot eivät tule esiin tutkimuksen missään vaiheessa, ja tutkimustulokset esitetään niin, etteivät henkilöt ole tunnistettavissa.

Haastattelut toteutettiin yksilöhaastatteluina asiantuntijaorganisaation toimistolla marraskuun 2014 aikana, ja jokaiselle haastattelulle varattiin aikaa puoli tuntia. Saatekirje (liite 1) ja haastattelukysymykset (liite 3) lähetettiin tutkimukseen sopiville henkilöille etukäteen sähköpostitse. Halukkaiden kanssa opinnäytetyöntekijä sopi sähköpostitse haastatteluajat. Haastattelusopimus (liite 2) allekirjoitettiin ennen haastattelun aloittamista.

Haastattelun aikana asiantuntijat saivat avoimesti kertoa kokemuksistaan ja opinnäytetyöntekijä pyrki luomaan luottamuksellisen ilmapiirin, jotta haastateltavat pystyisivät vapautuneesti ilmaisemaan itseään. Haastateltavina henkilöinä oli sekä naisia että miehiä, ja heidän työtehtävänsä ja -kokemuksensa erosivat toisistaan. Näin tutkimukseen saatiin eri rooleissa toimivien asiantuntijoiden näkemyksiä. Haastattelut nauhoitettiin ja haastattelun aikana opinnäytetyöntekijä teki muistiinpanoja.

4.2 Aineiston käsittely ja tulkinta

Analyysivaihetta pidetään laadullisessa tutkimuksessa haastavana, sillä sitä eivät ohjaa tiukat säännöt ja tulkintamahdollisuuksia on olemassa useita. Analyysin tehtävänä on selkeyttää ja luoda rakennetta kvalitatiiviseen aineistoon ja näin tuottaa uutta ymmärrystä tutkittavasta aiheesta (Inspirans 2009.) Yleensä teemahaastattelun avulla kerätty aineisto on runsas, vaikka haastateltavia olisi ollut vähän. Valtaosassa haastattelussa kerätty materiaali on sitä rikkaampi mitä syvempi dialogi haastattelijan ja haastateltavan välillä on ollut. Yleensä ei ole tarpeen analysoida kaikkea kerättyä materiaalia eikä tutkija aina onnistu hyödyntämäänkaan kaikkea saatua tietoa. Samalla kun aineiston runsaus ja elämänläheisyys tekee analyysivaiheen mielenkiintoiseksi, se on samalla ongelmallista ja työlästä. (Hirsjärvi 2001, 135; Aaltola 2001, 133.)

Analyysimenetelmät vaihtelevat aineiston mukaan. Analyysimenetelmistä selkeästi yleisimmin käytetään teemoittelua, luokittelua, tyypittelyä ja tarina-analyysia (Inspirans, 2009.) Tässä opinnäytetyössä analyysimenetelmänä toimi laadullinen analyysi ja johtopäätöksien teko, ja haastattelusta saatua aineistoa tarkastellaan tutkimuskysymysten kannalta. Aineisto käytiin

läpi ja litteroitiin - kaiken kaikkiaan litteroitua aineistoa tuli 16 sivua. Analysoitavaa tekstiä voi olla paljon aineiston purkamisen jälkeen, eikä laadullisessa tutkimuksessa ole yhtä oikeaa analysointitapaa. Laadullisen tutkimuksen analysointi sisältää yleensä analysointia ja analysoinnissa saatujen osien syntetisoimista takaisin yhteen. Havaittuja ilmiötä pohditaan puolestaan taas kokonaisuutena. (Hirsjärvi & Hurme 2009, 136-144.) Aineistosta on siis tarkoitus löytää sekä samankaltaisuuksia että eroavaisuuksia. Alla olevan kuvion mukaisesti voi havainnoida analyysin vaiheita sen jälkeen, kun aineisto on kerätty ja jonkin asteisesti purettu (Hirsjärvi & Hurme 2009, 144.)



Kuvio 2: Haastatteluaineiston analyysin vaiheet (mukaillen Hirsijärvi & Hurme 2009, 144.)

Litteroinnin jälkeen aineistoa tarkasteltiin teemoittain, ja näitä teemoja on neljä: ensimmäinen teema on onnistunut yrityskauppaprosessi - määrittely ja kokemuksia, toinen teema on epäonnistunut yrityskauppaprosessi - kokemuksia ja havainnot due diligencessä ja kolmas teema on myyntikohteen arvonmäärittely, ostajan arviointi, liitännäissopimukset sekä integraatioprosessi ja viimeinen, neljäs teema käsittelee assistenttien osallistumista prosessiin.

Eri teemojen vastauksista etsittiin pelkistetty vastaus, joka vastasi selkeästi kysymykseen. Tämän jälkeen tulkittiin ja tehtiin johtopäätökset pelkistetyistä vastauksista. Sisällönanalyysin aikana litteroitu teksti luettiin tarkasti ja vain asiaan kuuluvat kommentit poimittiin esille. Tulokset kirjoitettiin raporttimuotoon ja esitettiin opinnäytetyön esityksessä. Kirjoitettu materiaali ja nauhoitteet tuhottiin opinnäytetyön valmistuttua. Tutkimustulokset toimitettiin kirjallisena asiantuntijaorganisaatiolle.

4.3 Tutkimustulokset

Asiantuntijaorganisaation kanssa yhteistyössä toteutetun yrityskauppaprosessitutkimuksen tarkoituksena oli selvittää yrityskaupan onnistumiseen ja epäonnistumiseen vaikuttavia syitä, vertailla näitä syitä keskenään sekä selvittää, minkälaisissa tilanteissa ja missä vaiheessa prosessia kauppa saattaa epäonnistua.

Lisäksi haluttiin saada selville ajatuksia siitä, miten asiantuntijaorganisaation muu henkilöstö ymmärtäisi paremmin koko yrityskauppaprosessia, tavanomaisimpia syitä kaupan epäonnistumiselle sekä prosessiin liittyvien käsitteiden ja sopimusten merkitystä.

4.3.1 Teema 1

Ensimmäinen teema käsitteli onnistunutta yrityskauppaa, sen määrittelyä ja haastateltavien kokemuksia. Kaikilla haastatteluun osallistuneilla henkilöillä oli omakohtaista kokemusta yrityskauppajärjestelyistä. Neljä haastateltavaa henkilöä ovat tehneet hieman erilaisia töitä prosessiin liittyen. Haastateltavat ovat osallistuneet due diligence-raportointiin ja datahuoneiden kokoamiseen, kauppakirjojen laadintaan, johtaneet ja koordinoineet prosessia, osallistuneet kauppaneuvotteluihin sekä toimineet neuvonantajan roolissa.

Kaikilla haastateltavilla oli samanlainen näkemys yrityskaupprosessin kulusta, joka on esitetty tässä opinnäytetyössä aiemmin. Kaikki määrittivät yrityskaupan lähestulkoon samalla tavalla. Lähtökohtana yrityskaupassa on, että myyjä myy joko omistavansa yrityksen, yrityksen osakkeet tai jonkun liiketoimintakokonaisuuden.

”Yrityskauppasahan yleensä ostetaan joko kaupan kohteena oleva yhtiö taikka sitten yhtiön liiketoiminta, tai siis yhtiön osakkeet tai yhtiön liiketoiminta”.
(Haastattelu 2)

Kaikki haastatteluun osallistuneet asiantuntijat ovat olleet osallisina onnistuneessa yrityskaupassa, joten heidän kokemuksensa ovat huomattavan samanlaiset. Haastattelussa kysyttiin tekijöitä, jotka määrittelevät onnistuneen yrityskaupan. Lähtökohtaisesti kaikilla haastateltavilla oli samanlaiset mielipiteet asiasta. Kuitenkin näkökulma onnistuneesta yrityskaupasta vaihteli sen mukaan, onko onnistuminen arvioitavissa myyjän vai ostajan näkökulmasta. Yleisesti ottaen yrityskaupan toteuttamiseen on melko vakiintuneet kaavat. Yrityskauppaneuvottelut sujuvat hyvässä yhteisymmärryksessä ja useimmat yrityskaupat ovat sellaisia, joista ei tule jälkiselvityksiä. Myyjän on oltava aktiivisesti mukana prosessissa, koska myyjällä on tietoa kohteesta.

”Lähtökohtana onnistuneelle yrityskaupalle on, että myyjän pitää pystyä identifioimaan kaupan tavoitteet ennen prosessin aloittamista”. (Haastattelu 1)

Yrityskaupan valmisteluihin kannattaa ryhtyä ajoissa. Tärkeässä osassa yrityskaupprosessia on sen huolellinen suunnittelu. Kaikki haastateltuun osallistuneet henkilöt pitivät tärkeänä yrityskaupan suunnittelua, jonka mukaisesti kauppa etenee vaihe vaiheelta. Asiat on hoidettava hyvin alusta loppuun asti, ja kaikki osapuolet on pidettävä aina informoituna prosessin eri vaiheiden kulusta. Yrityskauppaa varten tehtävät valmistelut ja suunniteltava aikataulu riippuvat kohteesta: yleensä mitä suurempi kohde sitä enemmän tarvitsee varata aikaa. Lisäksi tuli ilmi, että etenkin kansainvälisissä yrityskaupoissa kohteen hallinnointi ja koordinointi

on tärkeää. Jos aikataulut venyvät, niin sitä voidaan pitää eräänlaisena indikaationa siitä, ettei yrityskauppa ole mennyt aivan suunnitelmien mukaisesti.

”Asiat eivät saa olla vaan asiat hoidetaan hyvin alusta loppu asti ja pidetään kaikki aina informoituna missä vaiheessa prosessia ollaan”. (Haastattelu 4)

Myyjän ja ostajan mieltymykset tärkeistä asioista yrityskaupassa eivät välttämättä ole yhtäläisiä. Yrityskauppa saadaan hoidettua sitä helpommin, mitä enemmän myytävä kohdeyritys vastaa ostajan tarpeita ja toiveita. Haastateltavat olivat yhtä mieltä siitä, että kaupan kohteen on sovelluttava ostajan liiketoimintaan tai tarkoitukseen. Onnistuneen yrityskaupan elementtejä on muun muassa se, että ostaja saavuttaa sellaisia etuja joiden avulla se pystyy myyjää paremmin tekemään voittoa yrityksellä. Myös erilaiset säästötoimenpiteet, jotka tekevät yrityksestä kannattavamman voidaan lukea onnistuneen yrityskaupan elementeiksi. Toisin sanoen kohde on ostajalle arvokkaampi kuin mitä se oli aikaisemmin myyjälle tai olisi myöhemmin tullut olemaan. Tärkeä elementti on myös se, että ostaja on saanut kaupan myötä sen hyödyn mitä kuvitteli eli mitataan onnistumista taloudellisilla mittareilla.

”Onnistuneeseen yrityskauppaan vaikuttaa se, että kaupan kohde soveltuu sen ostajan liiketoimintaan tai tarkoitukseen, että ostaja saavuttaa sellaisia niin sanottuja synergiaetuja eli että se pystyy jotenkin nivouttamaan kohteen omaan aikaisempaan liiketoimintaansa taikka ostaja pystyy myyjää paremmin tekemään säästötoimenpiteitä ja tekee yrityksen kannattavamaksi bisnekseksi”. (Haastattelu 2)

Kaikki haastateltavat peräänkuuluttivat suunnitelmallisuuden lisäksi kääntymistä asiantuntijan apuun jo heti yrityskaupan suunnitteluvaiheessa. Asiantuntijoiden avulla yrityskaupaprosessin toteuttamisessa säästää aikaa ja vaivaa, riskit vähenevät ja päätöksenteko helpottuu. Asiantuntijoilla on ratkaisut sekä kaupan suunnitteluun sekä järkevimpään etenemistapaan. Tutkimuksen yhteydessä tuli ilmi, että joskus osapuolet ovat säästäneet kustannuksissa eivätkä ole hankkineet asiantuntija-apua yrityskauppaa tehdessään. Seurauksena ovat olleet suuremmat kustannukset kuin mitä asiantuntijoiden avulla olisi jouduttu maksamaan. Toisin sanoen asiantuntijakustannukset ovat pieni osa koko yrityskaupan arvosta (toki tilanteesta riippuen).

Yksi elementti onnistuneessa yrityskaupaprosessissa on sujuva neuvotteluprosessi. Haastateltavilla oli yhtenäinen näkemys siitä, että hyvä neuvotteluilmapiiri on tärkeä osa yrityskaupan onnistumista. Toisin sanoen kaupan onnistumista ei ainakaan helpota osapuolten riitaantuminen keskenään. Kansainvälisissä yrityskaupoissa neuvotteluprosessi saattaa olla hankalampi. Usein prosessi myös toteutetaan englannin kielellä, vaikka osapuolet olisivatkin suomalaisia.

Haastateltavien näkemykset integraatioprosessista erosivat hieman toisistaan. Asiantuntijat ovat harvoin enää mukana integraatiovaiheessa, joten heidän on hankala arvioida kaupan onnistumista siltä kantilta. Kuitenkin osa haastateltavista oli sitä mieltä, että yrityskaupan onnistumisen voi periaatteessa määritellä vasta kun integraatioprosessi on toteutunut.

”Mun mielestä yrityskaupan onnistuminen riippuu kaikista niistä osapuolista, jotka ovat projektissa mukana”. (Haastattelu 4)

Alla olevassa taulukossa on listattuna haastatteluista ilmi tulleet onnistuneen yrityskaupan elementit. Elementit ovat lähtökohtaisesti kaikki yrityskauppaprosessiin vaikuttavia asioita.

Onnistuneen yrityskaupan elementit
Myyjä identifioi kaupan tavoitteet ja on aktiivisesti kaupan toteuttamisessa mukana → selkeä ohjeistus
Kaupan kohde soveltuu sen ostajan liiketoimintaan tai tar- koitukseen
Asiantuntijan apu → säästää aikaa ja vaivaa, vähentää riskejä ja auttaa pää- töksenteossa
Prosessi on hyvin strukturoitu ja suunniteltu → suunnitelman mukainen eteneminen alustavan aikataulun puitteissa, huolellinen hallinnointi ja koordinointi
Asiat hoidetaan hyvin alusta loppuun asti ja kaikki osapuolet pidetään informoituna prosessin eri vaiheiden kulusta
Sujuva neuvotteluprosessi ja hyvä neuvotteluilmapiiiri → osapuolet eivät riitaannu
Onnistuminen riippuu kaikista niistä osapuolista, jotka ovat projektissa mukana → osapuolet tyytyväisiä kaupan jälkeen
Suunnitelman mukaisesti toteutettu integraatio

Kuvio 3: Onnistuneen yrityskaupan elementit (Haastattelumateriaali)

Kaikki haastatteluun osallistuneet henkilöt olivat samaa mieltä yrityskauppoihin soveltuvista säännöksistä. Yleensä Suomessa tehtävät yrityskaupat pyritään saamaan Suomen lain alle, jolloin kaikki dokumentaatio, kuten kauppakirja, on Suomen lain alla. Kuten teoriakin kertoo, ilmeni myös haastatteluista, että yrityskaupat perustuvat pitkälti osapuolten väliseen sopi-

mukseen. Lainsäädännön merkitys kauppaprosessissa on suhteellisen pieni. Yrityskauppajärjestelyissä kauppalaki suljetaan useimmiten kauppakirjassa pois, koska osapuolet haluavat jättää mahdollisuuden sopia vapaasti kaupanehdoista. Sopimukset ovat tärkein normisto, joten kauppakirjaan ja liitteisiin yritetään saada kaikki relevantti kauppaan liittyvä säännös pohja. Yrityskauppoihin soveltuvat kuitenkin yleiset sopimusoikeudelliset periaatteet ja sopimusvapaus.

”Lainsäädännön merkitys kauppaprosessissa on suhteellisen pieni. Se ei ole merkityksetön, mutta suhteellisen pieni”. (Haastattelu 2)

4.3.2 Teema 2

Toinen teema käsitteli epäonnistunutta yrityskauppaa, havaintoja due diligence-raportissa ja haastateltavien kokemuksia. Kaikilla haastatteluun osallistuneilla henkilöillä oli omakohtaista kokemusta myös epäonnistuneista yrityskauppajärjestelyistä. Haastattelusta tuli ilmi, että kokemuksesta on hyötyä yrityskauppajärjestelyissä onnistumisessa.

Kaikkien haastatteluiden perusteella yleisimmäksi syyksi yrityskaupan epäonnistumiseen mainittiin huono valmistautuminen kauppaan. Tässä korostettiin, että taustatöitä ei ole tehty huolellisesti eikä kohdetta ja synergioita ole arvioitu perusteellisesti. Yhdellä haastateltavalla asiantuntijalla oli kokemuksia asiakkaita, jotka säästävät esimerkiksi due diligence-raportin tekemisessä. Tämän seurauksesta myöhemmin on saatettu havaita, ettei yhtiö ollutkaan sellainen kuin kuviteltiin tai että yhtiössä on ongelmia. Tällaiset seikat olisi havaittu hyvin tehdyllä due diligence -tarkastuksella. Samankaltaisia tapauksia ei kuitenkaan ole paljoa.

Kaksi neljästä asiantuntijasta korosti hyvän tiimin osuutta yrityskaupan onnistumisessa. Mikäli tiimiä ei ole rakennettu hyvin, yrityskauppa voi epäonnistua. Myyjä saattaa kustannussyistä valita edullisimmat palveluntarjoajat sekä juridiikan että talousosaamisen puolella. Tämän takia kaupan toteuttaminen saattaa venyä ja kustannukset kasvaa verrattuna siihen, että jo heti prosessin alkuvaiheessa olisi koonnut osaavat neuvonantajat tiimiin.

Tutkimuksessa kävi myös ilmi, että myyjän vääränlainen asenne kaupan toteuttamiseen saattaa vaikuttaa yrityskaupan epäonnistumiseen. Esimerkiksi jos myyjä ajattelee prosessin etenevän hyvin suoraviivaisesti eikä hänen sitoutumistaan tarvita, voi kaupanteko hankaloitua. Myyjän osallistumista tarvitaan sekä valmistautumisessa että neuvotteluissa.

”Jos myyjä ajattelee, että prosessi on hyvin suoraviivainen ja että hänen yrityksensä tai liiketoimintaosa-alueensa mitkä myydään on hyvin simppele, niin eihän tässä tarvitse mitään kiemuroita”. (Haastattelu 1)

Yrityskaupan riski epäonnistua kasvaa myös, jos yhtiöiden taloudellinen tilanne on huono. Tällaisista yrityskaupoista asiantuntijoilla on kokemuksia viimeisiltä vuosilta. Jos taloudellinen tilanne on huono, niin painoarvon on oltava kauppakirjaneuvotteluissa ja kauppakirjan laadinnassa mahdollisen ostajan reklamaation vuoksi. Jos ostajan ja myyjän toiveet kaupan suhteen eivät kohtaa, niin kaupan toteuttaminen hankaloituu neuvotteluiden tuletuessa kun osapuolet eivät pääse yhteisymmärrykseen. Myös aikataulun venyminen saattaa vaikuttaa yrityskaupan epäonnistumiseen eivätkä nämä asiat ole kytköksissä deal breaker-asiaan.

”Yleisimmät syyt yrityskaupan epäonnistumiseen on se, että ostajan ja myyjän väliset toiveet eivät kohtaa. Myyjä haluaa paljon enemmän rahaa kuin mitä ostaja on valmis maksamaan”. (Haastattelu 4)

Tutkimuksessa oli tarkoitus selvittää myös havaintoja due diligence-raportissa, jotka saattavat aiheuttaa kauppaprosessin keskeytymisen. Haastatteluiden avulla selvisi, ettei tällaisia tilanteita ole usein. *Deal breakereita* löytyy erittäin harvoin ja jos niitä löytyy, ne saadaan neuvotteluiden avulla sovittua. Kuitenkin yleisimmät syyt yrityskaupan keskeyttämiselle on isompi riita osapuolten välillä tai epäedullinen sopimus, jonka kohdeyritys on sopinut aikoihin ja joka vaikuttaa yrityksen liiketoimintaan ja sen arvoon. Näitäkin tapahtuu harvoin.

”Esimerkiksi jos löytyy jotain rikollista toimintaa kohdeyhtiöstä, lahjontaan viittaavaa”. (Haastattelu 1)

”Semmoisia syitä, mistä ei voida neuvotella tai ei päästä eteenpäin muokkamalla kauppakirjaa, niin semmoisia syitä löytyy aika harvoin”. (Haastattelu 3)

Due diligence-materiaalin laajuudesta osapuolet saattavat olla eri mieltä, eli löytyvätkö materiaaleista kaikki tarvittava tieto vai ei. Due diligence-materiaalia ryhdytään tutkimaan tarkemmin, mikäli prosessin aikana ilmenee kiistaa asiasta. Haastatteluiden mukaan due diligence-materiaalien puutteellisuuteen on helppo vedota. Mikäli kauppa riitaantuu, käytännön tasolla myyjä saattaa joutua tulemaan kauppahinnassa vastaan. Due diligence-tarkastuksia on erilaisia, ja näistä valitaan kaupankäynnin kohteeseen sopivin vaihtoehto. Tavanomaisesti tarkastuksen tekee aina ostaja, mutta silloin tällöin myyjä osapuoli saattaa isommissa hankkeissa tehdä oman tarkastuksensa eräänlaiseksi ohjeeksi itselleen. Due diligence-raportissa pitää kuitenkin ottaa huomioon tietyt salassapitovaatimukset: kaikkea olennaista tietoa ei anneta alku vaiheessa, jos ostaja on kilpailija.

Haastattelussa kysyttiin myös, peitelläänkö myytävän yrityksen epäkohtia ostajalle. Kaikki haastateltavat vastasivat yhdenmukaisesti, että asiantuntijat eivät voi peitellä epäkohtia. On huomattavasti parempi olla avoin virheiden suhteen sekä kertoa ja tiedostaa ne. Kun myyjä

on ilmoittanut ongelmat ja virheet kaupan kohteesta, ostaja ei voi enää niihin vedota ja vaatia korvauksia niiden osalta myöhemmin. Asiantuntijat neuvovat myyjää olemaan mahdollisimman avoin ja kertomaan kaupan kohteen puutteet ja virheet mielellään hyvinkin yksityiskohtaisesti. Heidän mukaansa epäkohtien kertomatta jättäminen ei ole kaukonäköistä.

”Myytävän yrityksen epäkohtia peitellään hyvin harvoin, ainoastaan jos on epäammattimainen myyjä. Jos myyjällä ei ole omia neuvonantajia mukana niin silloin voi tällaista tapahtua”. (Haastattelu 3)

”Niissä kaupoissa missä mä oon ollut mukana niin ei niissä kyllä ole kaunisteltu tällaisessa huijausmielessä. Kyllä se relevantti materiaali datahuoneeseen ladataan. - Missään nimessä me ei ainakaan neuvota myyjää peittelemään yhtään mitään”. (Haastattelu 1)

”Voihan se olla, että myyjänä ei kerrota kaikkea, mutta kyllähän me annetaan ne paperit kohteesta”. (Haastattelu 4)

Haastatteluista tuli ilmi, että kansainvälisten yrityskauppajärjestelyiden neuvotteluja saattaa vaikeuttaa eri kansalaisuudet ja kulttuurierot. Esimerkiksi kulttuurierot vaikuttavat siihen, että kauppakirjan ehdoissa ja pituudessa on suuria eroavaisuuksia skandinaaviseen malliin verrattuna. Dokumentaatio on hyvin erilaista.

4.3.3 Teema 3

Kolmas teema käsitteli myyntikohteen arvonmäärittäystä, ostajan arviointia, liitännäissopimuksia sekä integraatioprosessia. Haastatteluista tuli esille, että asiantuntijoiden osuus yrityskaupan kohteen arvon määrittelyssä on hyvin pieni. On kuitenkin tärkeää ymmärtää, miten päämies arvostaa kaupan kohdetta. Perinteisesti kaupan kohteen arvo määritellään tietyillä tunnusluvuilla, mutta periaatteessa arvo voi määräytyä osapuolten sopimalla tavalla. Arvonmäärittäisperusteita on siis paljon. Kauppaan saattaa joskus liittyä *goodwill*, eli sellainen tietty euromäärä joka ei ole perusteltavissa konkreettisesti millään - esimerkiksi hyvä brändi. Lisäksi havainnot due diligence-tarkastuksessa saattavat vaikuttaa kohteen arvoon, jos löytyy jokin seikka jolla on negatiivinen vaikutus.

Tutkimuksesta tuli ilmi, että lähtökohtaisesti ostajalla oletetaan olevan riittävästi varallisuutta kaupan toteuttamiseen. Kuitenkin joissakin yrityskauppatilanteissa myyjä on saattanut edellyttää ostajaa antamaan selvityksen rahoituksesta. Mikäli kauppa rahoitetaan lainarahoilla, ollaan kiinnostuneita rahoituslähteestä ja maksuaikataulusta. Asiantuntijat tekevät myös

itsearviointeja ostajan maksukyvystä esimerkiksi arvioimalla viimeistä tilinpäätöstä ja tarkastamalla ostajan konsernirakenteen.

”Lähdetään siitä, että ostajalla on varaa sen kaupan tekemiseen”.
(Haastattelu 2)

Aiesopimus ei ole sitova sopimus, vaan sen avulla sovitaan yrityskaupan raamit. Sillä voidaan sopia kauppakirjan pääehdoista, ja siinä yleensä keskitytään kauppahinnan määrittelyyn. Aiesopimuksessa voi olla lisäksi hyvä sopia esimerkiksi alustavasta aikataulusta, ostajan yksinoikeudesta ja sen kestosta, kilpailuoikeudellisista selvityksistä, mahdollisten lupien hankinnasta, kauppakirjan vakuutuksista. Tutkimuksessa selvisi, että kaikki asiantuntijat eivät pidä aiesopimuksia tärkeinä, koska niistä voidaan aina poiketa ja kauppakirjassa asioista voidaan sopia eri tavalla.

”Aiesopimukset ovat aika turhia ja en ymmärrä minkä takia niitä tehdään kovinkaan paljoa, koska niistä voidaan kuitenkin aina poiketa”. (Haastattelu 4)

Kauppakirjan ja aiesopimuksen lisäksi on hyvä tehdä salassapitosopimus (*non-disclosure agreement*), ja usein tehdään myös palvelusopimus (*transitional services agreement*) jossa sovi-
taan palveluiden siirtymisestä. Yleensä jokaisessa transaktiossa tulee jokin uusi sopimus laadittavaksi.

Tutkimuksessa integraatioprosessin osuus jäi varsin kapeaksi. Asiantuntijat eivät omassa työssään ole juurikaan olleet yhteyksissä yhtiöihin enää integraatiovaiheessa. Integraatioprosessit ovat kuitenkin hyvin yksilöllisiä riippuen kaupasta. Asiantuntijat kertoivat kaikki yhdenmukaisesti integraatioprosessin olevan usein melko pitkä ja aikaa vievä prosessi. Osa haastatelluista henkilöistä oli sitä mieltä, että integraatioprosessi jonkin verran määrittelee kaupan onnistumisen. Kauppakirjoissa ei juurikaan sovita integraatioprosessin kulusta.

Haastatteluista tuli esiin se, että kulttuurierot yhtiöiden sisällä ennen kaupan toteutumista saattaa hankaloittaa integraatioprosessin kulkua. Tilanteessa, jossa molemmat yhtiöt ovat kotimaisia, integraatio on helpompi ja sujuvampi toteuttaa. Yleisesti ottaen integraatioprosessissa ei ilmene suurempia ongelmia, kun on ammattimainen ostaja. Silloin heillä on usein hyvät suunnitelmat integraation toteuttamiseksi jo ennen kauppaan ryhtymistä.

4.3.4 Teema 4

Viimeinen teema käsitteli assistenttien osallistumista prosessin järjestelyihin ja sitä, miten assistenttia voi auttaa paremmin ymmärtämään prosessin kulkua. Assistentin roolia pidetään

tärkeänä. Kaikki haastateltavat olivat yhtä mieltä siitä, että assistentin osallistuminen aktiivisesti kaikkiin yrityskauppajärjestelytoimintaan alkaen aina heti kick-off tapaamisesta tai ensimmäisestä palaverista sekä mukanaolo tapaamisissa ja kirjeenvaihdossa on tärkeää - ”mielellisemmin vähän enemmän kuin tuntuu tarpeelliselta”.

Assistentin on hyvä hahmottaa koko prosessi ja seurata sitä, koska yrityskauppaprosessin eri vaiheet ovat melko selkeästi identifioitavissa. Lisäksi assistentin on hyvä tietää toimijat eli esimerkiksi päämies ja kaupan kohde. Assistenttiresursseja on hyödynnettävä tehokkaammin, sillä useilla assistenteilta löytyy riittävää kokemusta yrityskauppaprosessin läpiviemiseen. Haastatteluista kävi ilmi, että assistentin aktiivisuutta ja oma-aloitteisuutta arvostetaan. Asiantuntijat kannustavat assistentteja kysymään rohkeasti epäselviä asioita prosessista ja näin tekemään työstä mielekkäämpää kun ymmärtää kokonaisuuden.

”Kun tuntee sen kaupan kohteen niin työ on paljon hauskeempaa, se motivoi työn tekemiseen paljon enemmän. - - Se on tärkeää, että tää työ on välillä kiivaakin”. (Haastattelu 2)

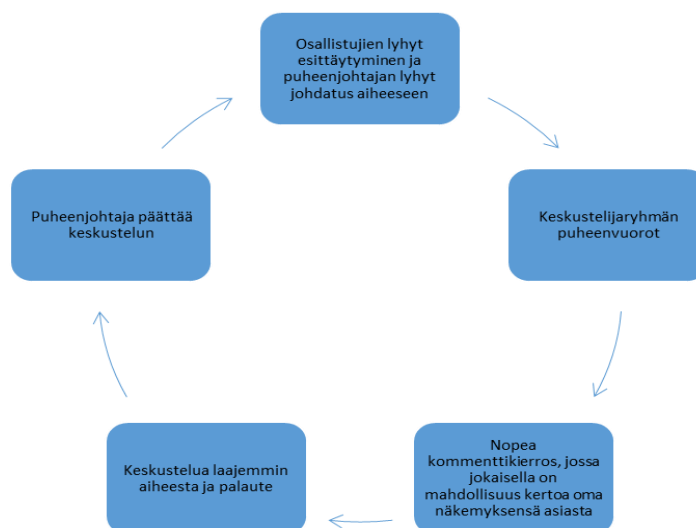
5 Roundtable-keskustelu

Toisena tutkimusmenetelmänä opinnäytetyössä käytettiin roundtable-keskustelua, joka toteutettiin asiantuntijaorganisaation assistenttien kanssa. Tarkoituksena oli esitellä haastattelutulokset assistenteille ja keskustella niistä. Lisäksi tämän tutkimuksen tarkoituksena oli kuulla assistenttien ajatuksia asiantuntijoiden kommentteista.

Roundtable-keskustelut ovat pieniä, epävirallisia ryhmäkeskusteluja, jotka antavat osallistujille mahdollisuuden vaihtaa tietoa, keskustella parhaista käytännöistä ja verkostoitua muiden kanssa, jotka jakavat samat intressit. Keskustelun fasilitaattorin, eli opinnäytetyön tekijän tehtävänä on auttaa ryhmää pääsemään keskustelupäämääriinsä eikä ottaa kantaa sisältöön. Fasilitoinnissa erotetaan toisistaan kokouksen prosessi (ihmisten työskentelytavat yhdessä) ja päätökset (kokouksen ideat, ehdotukset ja päätökset) (Conference Acrl 2015.)

Roundtable-keskustelu on joustava tapa saada kerättyä tietoa syvällisen keskustelun avulla. Tärkeää roundtable-keskustelussa on, että keskustelijoilla on samanlaiset intressit. Nimensä mukaisestikin olennaista on, että keskusteluun osallistuvat henkilöt istuvat tilaisuudessa vastakkain. Tämä menetelmä eroaa kuitenkin ryhmähaastattelusta, koska tarkoituksena ei ole haastatella henkilöitä vaan keskustella etukäteen kerrotusta aiheesta. Roundtable-keskustelun tärkeimmät ominaisuudet voidaan kiteyttää kolmeen kohtaan, jotka ovat epävirallinen tilaisuus, painopiste keskustelussa ja osallistujien aktiivinen rooli (American Evaluation Association 2014.) Keskustelut voivat olla haastavia, jos kaikki osallistujista eivät halua

puhua taikka toiset puhuvat liikaa. Keskustelun on oltava fasilitaattorilla hyvin hallinnassa (If I knew that in college 2014.) Alla olevasta kuviosta 4 ilmenee roundtable-keskustelun kulku.



Kuvio 4: Roundtable-keskustelun kulku (AMK- ja ammatillisen koulutuksen tutkimuspäivät 2014.)

5.1 Keskustelun toteutus

Haastattelutulosten kokoamisen ja analysoinnin jälkeen opinnäytetyön tekijä kävi erillisen keskustelun tutkimustuloksista yhdessä asiantuntijaorganisaation assistenttien kanssa. On olemassa useita erilaisia tapoja toteuttaa roundtable-keskustelu. Yleensä keskustelu toteutetaan niin, että keskusteluun osallistujat istuvat pyöreään pöydän ympärillä. Keskustelun onnistumisen kannalta on tärkeää, että osallistujamäärä on riittävän rajattu ja aikaa varataan sopivasti (American Evaluation Association 2014.) Tämän opinnäytetyön yhteydessä toteutettuun keskusteluun varattiin aikaa 45 minuuttia, joka sisälsi esittelyn, keskustelun ja tulosten yhteenvedon.

Opinnäytetyön tekijä oli lähettänyt tutkimukseen sopiville osallistujille sähköpostitse kutsun keskusteluun, johon osallistui kaksi kokenutta yrityskauppajärjestelyissä mukana ollutta assistenttia. Keskustelu toteutettiin helmikuussa 2015 asiantuntijaorganisaation toimistolla.

5.2 Keskustelutulokset

Roundtable-keskustelu toteutettiin käymällä läpi teeman 4 asiantuntijoiden haastattelutulokset. Kuvioon 5 on kerätty haastattelumateriaaleista esiin nousseet asiat, joiden avulla keskus-

telu käytiin. Molemmat roundtable-keskustelussa mukana olleet assistentit olivat kiinnostuneita osallistumaan keskusteluun ja kuulemaan asiantuntijoiden kommentteja.

A	B	C	D
<ul style="list-style-type: none"> •Assistentin osallistumista pidetään tärkeänä •Assistentti mukaan yrityskauppajärjestelyihin: mukana tapaamisissa ja kirjeenvaihdossa •Prosessin seuraaminen ja kokonaisuuden hahmottaminen 	<ul style="list-style-type: none"> •Assistenttiresurssien hyödyntäminen monipuolisemmin 	<ul style="list-style-type: none"> •Rohkeasti kysymään prosessista, jos jokin askarruttaa. Työ mielekkäämpää ja motivoivampaa kun ymmärtää kokonaisuuden •Assistentin oma aktiivinen rooli ja asenne: innokas, tulee kysymään, oma-aloitteisuus •Assistentti mukana enemmänkin kuin tarpeelliselta tuntuu 	<ul style="list-style-type: none"> •Assistentti hyvä pitää ajan tasalla aikatauluista •Assistentin tärkeää tietää projektin osapuolet

Kuvio 5: Assistenttien osallistuminen (Haastattelumateriaali)

Ensimmäisenä keskusteltiin kohdasta A, joka käsitteli assistenttien ottamista mukaan yrityskauppajärjestelyihin alkaen heti kick-off-tapaamisesta. Molemmat assistentit olivat yhtä mieltä siitä, että ainakin yhden assistentin on järkevää osallistua ensimmäiseen tapaamiseen ja parhaiten sopiva assistentti päätettäisiin aina tilanteen mukaan projektin hoitamisen kannalta. Keskusteluissa nousi esiin, että assistentin on hyvä olla mukana esimerkiksi laskutusasioiden vuoksi. Kaikkien assistenttien ei kuitenkaan tarvitse osallistua yhtä tiiviisti projektiin, vaan osallistuminen katsotaan aina tilannekohtaisesti. Molemmat assistentit pitivät hyvänä asiana sitä, että asiantuntijat ovat ilmaisseet assistentin osallistumisen olevan tärkeää.

Seuraavaksi roundtable-keskustelussa käsiteltiin kohta B. Haastatteluissa tuli ilmi, etteivät kaikki asiantuntijat hyödynnä riittävän monipuolisesti assistentin osaamista. Molemmilla keskusteluun osallistuneilla assistenteilla oli hyvin yhtenäiset linjat. Assistenttiresurssien monipuolisempaan hyödyntämiseen vaikuttaa assistenttien mukaan työparien määrä eikä aikaa aina ole riittävästi, joten on järkevää hyödyntää harjoittelijoita silloin kun pystyy. On myös tärkeää tuoda esiin etenkin nuoremmille asiantuntijoille assistentin toimenkuvan ja työtehtävät.

Haastatteluista ilmeni, että asiantuntijat antavat mielellään lisätietoja yrityskauppajärjestelyistä ja prosessin kulusta. Osa asiantuntijoista korosti assistentin aktiivista roolia, oma-aloitteisuutta ja asennetta työhön, joita he pitivät tärkeinä ominaisuuksina. Assistenttien kanssa käydyssä keskustelussa tuli esiin, että assistentin oman työn mielekkyyteen vaikuttaa se, kuinka paljon assistentti tietää työstään ja organisaationsa projekteista. Assistentit halusivat olla aktiivisesti mukana projekteissa ja olla tietoisia niiden kulusta. Keskustelusta ilmeni myös, että assistentin on välillä pystyttävä suhtautumaan kriittisesti työhönsä ja hänellä oltava rohkeutta sanoa, jos jokin prosessin etenemisessä ei tunnu hyvältä. Assistentit ovat mielellään oma-aloitteisia ja tekevät töitä etukäteen valmiiksi. Tämä tuli esiin myös kohdassa D.

Keskustelun viimeisessä D-kohdassa käsiteltiin assistentin pitämistä ajan tasalla aikatauluista, mitä assistentit korostivat ja pitivät erittäin tärkeänä. Kun aikataulu on selvillä, tulevia töitä on mahdollista ennakoida ja omia työresursseja ehtii järjestelemään. Näin töitä on myös tarpeen vaatiessa helpompi jakaa muille assistenteille. Assistentit kokevat ajan tasalla pitämisen lisäävän työn mielekkyyttä. Assistentti pystyy myös paremmin tekemään oma-aloitteisesti töitä valmiiksi hyvissä ajoin, kun hänellä on ajantasainen tieto prosessin kulusta. Tämä helpottaa asiantuntijan työtä.

Kokonaisuudessaan roundtable-keskustelu onnistui hyvin ja asetetut tavoitteet saavutettiin. Keskustelu saatiin toteutettua suunnitelman mukaisesti aikataulussa ja käsiteltävissä aiheissa pysyttiin. Keskustelu assistenttien kanssa oli sujuvaa ja luonnollista.

6 Johtopäätökset

Tutkimukseni tavoitteena oli tutkia yrityskauppaprosessia sekä yrityskauppojen syitä, tavoitteita ja niiden toteutumista. Haastatellut henkilöt kertoivat omia kokemuksiaan tekemistään yrityskaupoista, ja johtopäätöksenä voidaan pitää sitä, että asiantuntijaorganisaatiossa tehdyt yrityskaupat olivat onnistuneet hyvin ja lähes aina kaupoille asetetut tavoitteet olivat toteutuneet.

Yleisesti ottaen yrityskauppa on strateginen ja merkittäviä muutoksia mahdollistava kasvun keino yritykselle. Yrityskauppojen tavoitteena on usein erilaisten synergiaetujen tavoittelu ja markkinaosuuden kasvattaminen. Yrityskauppa voidaan toteuttaa joko myymällä yrityksen osakkeita tai osuuksia (osakekauppa) taikka myymällä yrityksen omaisuutta (substanssikauppa). Yrityskauppaprosessin eri vaiheet riippuvat tarkastelun näkökulmasta eli tarkastellaanko kauppaa myyjän vai ostajan näkökulmasta. Prosessina yrityskauppa ei ole yksinkertainen, ja prosessin aikana saattaa esiintyä seikkoja jotka aiheuttavat epäonnistumisen asetetuissa tavoitteissa.

Ensimmäisenä tämän tutkielman tavoitetta ohjaavana kysymyksenä olikin selvittää, minkälaiset tekijät määrittelevät onnistuneen yrityskaupan. Yrityskaupan onnistumiseen voi vaikuttaa valmistautumalla kauppaan huolellisesti analysoimalla kohteen, käymällä läpi kohteen taloudelliset tiedot ja selvittämällä kohteen sopivuus esimerkiksi tarkastelemalla yrityksen kulttuuria, sen toimintamalleja, ja henkilöstöön ja muihin asioihin liittyviä asioita.

Yrityskaupan onnistumisen kannalta on tärkeää tehdä huolellinen due diligence-tarkastus, jonka tärkeys varsinkin suuremmissa yrityskaupoissa korostuu. Due diligence-tarkastuksessa tutkitaan ostettavan yrityksen eri osa-alueet ja varmistetaan ostajalle kohteen vastaavan sitä mitä ostaja kaupalta tavoittelee.

Toisena tavoitteena oli selvittää yleisimpiä syitä yritys kaupan epäonnistumiselle. Usein yritys-kaupan epäonnistumisen syyksi on todettu huono valmistautuminen kauppaan eli taustatyötä ei ole tehty riittävän tarkasti. Yrityskauppa on saatettu toteuttaa ilman selkeää päämäärää ja kaupan eri osa-alueiden suunnittelu on tehty huolimattomasti. Myös myyjän oikeanlaisella asenteella on merkitystä kaupan onnistumisen kannalta. Myyjän on oltava aktiivisesti mukana järjestelyissä.

Tutkimuksessa tuli myös esiin, että yrityskauppajärjestelyissä hyvällä tiimillä on merkitystä kaupan onnistumisen kannalta. Asiantuntevat neuvonantajat on otettava hyvissä ajoin mukaan järjestelyihin. Lisäksi yhdeksi yrityskaupan epäonnistumisen syyksi on todettu osapuolten riitaantuminen keskenään esimerkiksi kauppahinnan tai odotusten eroavaisuuden vuoksi. Tämän seurauksena aikataulut venyvät, mikä on yksi syy yrityskaupan epäonnistumiselle.

Kolmantena tutkielmaa ohjaavat tutkimuskysymykset liittyivät myyntikohteen arvonmäärittelyseen, ostajan arviointiin, liitännäissopimuksiin ja integraatioprosessiin. Asiantuntijoiden osuus yrityskaupan kohteen arvon määrittelyssä on hyvin pieni. On kuitenkin tärkeää ymmärtää, miten päämies arvostaa kaupan kohdetta. Perinteisesti kaupan kohteen arvo määritellään tiettyillä tunnusluvuilla, mutta periaatteessa arvo voi määräytyä osapuolten sopimalla tavalla.

Aiesopimus ei ole sitova sopimus, vaan sen avulla voidaan sopia yrityskaupan raamit. Se ei välttämättä ole avaintekijä yrityskaupan onnistumiselle, mutta ei se onnistumisen mahdollisuuksia heikennäkään. Aiesopimuksella voidaan sopia kauppakirjan pääehdoista, ja siinä yleensä keskitytään kauppahinnan määrittelyyn. Aiesopimuksessa voi olla lisäksi hyvä sopia esimerkiksi alustavasta aikataulusta, ostajan yksinoikeudesta ja sen kestosta, kilpailuoikeudellisista selvityksistä, mahdollisten lupien hankinnasta, kauppakirjan vakuutuksista.

Yksi tekijä yrityskaupan epäonnistumisen syyksi on huonosti toteutettu integraatioprosessi ja yrityskulttuurien erilaisuus. Tutkimuksessa integraatioprosessin osuus jäi varsin kapeaksi. Asiantuntijat eivät omassa työssään ole juurikaan olleet yhteyksissä yhtiöihin enää integraatiovaiheessa. Integraatioprosessit ovat hyvin yksilöllisiä riippuen kaupasta. Kaikki asiantuntijat kertoivat yhdenmukaisesti integraatioprosessin olevan usein melko pitkä ja aikaa vievä prosessi. Kulttuurierot yhtiöiden sisällä saattavat hankaloittaa integraatioprosessin kulkua. Tilanteessa, jossa molemmat yhtiöt ovat kotimaisia, integraatio on helpompi ja sujuvampi toteuttaa.

Viimeinen tutkielmaa ohjaava kysymys käsitteli assistenttien osallistumista prosessin järjestelyihin ja sitä, miten assistenttia voi auttaa paremmin ymmärtämään prosessin kulkua. Assistentin roolia pidetään tärkeänä. Kaikki haastateltavat olivat yhtä mieltä siitä, että assistentin on osallistuttava aktiivisesti kaikkiin yrityskauppajärjestelytoimintaan heti alusta

asti. Assistentin on hyvä hahmottaa koko prosessi ja seurata sitä, sillä yrityskauppaprosessin eri vaiheet on melko selkeästi yksilöitävissä. Lisäksi assistentin on hyvä tietää toimijat eli esimerkiksi päämies ja kaupan kohde. Assistenttiresurssija on hyödynnettävä organisaatiossa tehokkaammin, sillä useilla assistenteilta löytyy riittävästi kokemusta yrityskauppaprosessin hoitamiseen. Haastatteluista kävi ilmi, että assistentin aktiivisuutta ja oma-aloitteisuutta arvostetaan. Assistenttien kanssa käyty roundtable-keskustelu antoi sekä vahvistusta asiantuntijoiden näkemykseen että antoi uuden näkökulman asioiden tarkastelulle.

Yrityskauppoja kannattaa tutkia jatkossakin, sillä niistä saadaan aina selville jotakin uutta tietoa ja vahvistettua aiempaa. Jatkotutkimusten kannalta järkevä tutkimusaihe voisi liittyä kansainvälisiin yrityskauppoihin ja niiden strategioihin sekä siihen, miten ne soveltuvat suomalaisten yritysten käytettäväksi. Toisena jatkotutkimusaiheena olisi mielenkiintoista tutkia toteutetun yrityskaupan vaiheita. Tämä tutkimus käsitteli siis pelkästään Suomessa toteutettavia yrityskauppoja, vaikka tutkimustuloksissa esiteltiin myös tuloksia liittyen kansainvälisiin yrityskauppoihin. Seuraavassa tutkimuksessa olisi tärkeä saada haastateltua myös yrityskaupan osapuolia eikä asiantuntijoita. Olisi mielenkiintoista kuulla ostaja- ja myyjäpuolen kokemuksia yrityskaupan tuomista eduista ja haitoista.

6.1 Tutkimuksen luotettavuuden arviointi

Tämän opinnäytetyön luotettavuutta pyrittiin lisäämään valitsemalla mahdollisimman uusia lähteitä teoreettiseen osioon. Tutkimukseen pyydettiin vain sellaisia henkilöitä haastateltaviksi, joilla on useamman vuoden kokemus yrityskauppajärjestelyistä. Tutkimukseen osallistuneilla henkilöillä sattui vielä hyvin olemaan kokemusta sekä onnistuneesta että epäonnistuneesta yrityskaupasta. Haastattelutilanteessa nauhurin toimivuus tarkistettiin ennen aloittamista, jotta litterointivaiheessa ei tulisi ongelmia.

Haastatteluiden tekeminen oli opinnäytetyön tekijälle uusi asia. Tätä opinnäytetyötä varten tehtyjen neljän haastattelun perusteella on hankala todeta, että opinnäytetyön tekijä olisi saanut paljon kokemusta haastattelijan roolissa olemisesta. Kuitenkin jokaisen haastattelun myötä haastattelijan taidot kehittyivät. Tutkimustuloksia litteroidessa ja tuloksia analysoitaessa panin merkille, mitä asiantuntijoilta olisi kannattanut vielä kysyä ja mihin teemojen kysymyksiin olisi ollut järkevää syventyä tarkemmin.

Haastattelut etenivät teemoittelun avulla hyvin ja vastaukset saatiin asetettuihin tutkimuskysymyksiin. Kuitenkin teemoja olisi voinut vielä rajata ja määritellä tarkemmin. Ottaen huomioon opinnäytetyön tekijän kokemattomuuden, jäi kuitenkin sellainen tunne, että haastatteluista suoriuduttiin hyvin. Vaikka roundtable-keskustelu oli myös opinnäytetyön tekijälle uusi kokemus, keskustelu onnistuttiin toteuttamaan suunnitelman mukaisesti.

Tässä opinnäytetyössä tutkimustulokset pyrittiin esittämään mahdollisimman totuudenmukaisesti. Tutkimustulokset-osiossa käytettiin suoria lainauksia haastatteluaineistosta. Näin asiantuntijoiden näkemykset asioista välittyvät totuudenmukaisesti lukijalle. Kaikki haastatteluissa ilmi tulleet tutkimuksen kannalta merkitykselliset asiat pyrittiin tuomaan esiin.

6.2 Tutkimuksen toteutumisen ja oman oppimisen arviointi

Olen tyytyväinen tutkimuksen toteutumisen. Tutkimuksen reliabiliteetti on hyvä, sillä uskon, että toteutettaessa tutkimus uudelleen vastaukset olisivat vastaavanlaisia kuin tässä tutkimuksessa esitetyt. Tämän päätelmän olen tehnyt, sillä haastatteluja tehdessäni huomasin haastateltavien vastausten toistavan melko samaa kaavaa eikä vastauksissa ollut ristiriitaisuuksia keskenään. Tutkimuksen otosjoukko oli kooltaan yhteensä neljä henkilöä. Myös roundtable-keskustelututkimuksen luotettavuus on hyvä, vaikka osallistujia keskusteluun oli kaksi.

Tutkimuksen luotettavuus olisi ollut korkeampi, mikäli haastateltavia olisi ollut enemmän. Tutkimuksen luotettavuus korreloi otosjoukon määrää. Mielestäni kyseinen neljä henkilöä oli kuitenkin sopiva otosjoukko määrästään suhteellisen pitkän haastattelututkimuksen toteutukseen eikä haastatteluissa esiin tulleissa vastauksissa ollut juurikaan eroavaisuuksia toisistaan. Tämä sama koskee myös roundtable-keskustelua, vaikka toisaalta useampi osallistuja olisi saattanut herättää vielä enemmän keskustelua.

Tämän opinnäytetyön tekeminen vei enemmän aikaa kuin olin sitä aloittaessani uskonut. Aiheen rajaaminen vei paljon aikaa ennen kuin sain muotoiltua selkeän kokonaisuuden tutkimuksen aiheeksi. Teoriaosuuden rajaamiseen käytettiin myös odotettua pidempi aika, joka hidasti kirjoittamista epäselvyyden vuoksi.

Tutkimuksen toiminnallinen osio sujui mutkattomasti. Haastatteluajat ja roundtable-keskustelu saatiin nopeasti sovittua ja toteutettua. Olen tyytyväinen sekä haastatteluiden että roundtable-keskustelun toteutumiseen ja saamaani palautteeseen aiheestani.

Tunnen oppineeni erittäin paljon yrityskauppaan liittyvistä asioista ja haastattelututkimuksen kirjallisuudesta ja käytänteistä. Kvalitatiivisen eli laadullisen tutkimuksen teoriasta opin paljon suunnitteleamalla ja toteuttamalla teemahaastattelun alusta loppuun asti. Tämä kokemus vahvistaa uskomustani siitä, että pystyn tekemään samankaltaisen tutkimuksen tulevaisuudessakin. Tutkimuksen tekeminen opetti vaatimukset, jotka vaaditaan näinkin laajan tutkimuksen tekemiseen itsenäisesti. Siihen vaaditaan mielestäni täsmällistä aikataulun hallintaa,

suunnitelmallisuutta, aitoa kiinnostusta aiheeseen ja uskallusta toteuttaa oman suunnitelman mukainen opinnäytetyö.

Olen ollut aikaisemmin yhdessä kouluprojektissa haastateltavan roolissa, mutta tämä oli ensimmäinen kerta kun toimin itsenäisesti. Tunnen oppineeni paljon, kun tapasin tuntemattomia ihmisiä uudessa tilanteessa. Haastatteleva on varsin arvokas kokemus monella eri tavalla. Sain kokemusta tutkimuksen teoriasta, tutkimuksen toteuttamisesta käytännön tasolla sekä ennen kaikkea tavata alan ammattilaisia työssään.

Haluan kiittää asiantuntijaorganisaation henkilöitä tutkimukseeni osallistumisesta ja myös opinnäytetyöohjaajiani korvaamattomasta avusta.

Lähteet

Kirjalliset lähteet

Aaltola, J. & Valli, R. 2007. Ikkunoita tutkimusmetodeihin 1. Juva: PS-Kustannus.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2007. Tutki ja kirjoita. 13. osin uudistettu painos. Helsinki: Otavan Kirjapaino.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2008. Tutkimushaastattelu, Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Vuonna 2000 julkaistun ensimmäisen painoksen muuttamaton lisäpainos. Helsinki: Yliopistopaino.

Katramo M., Lauriala J., Matinlauri I., Niemelä J., Svenssas K. & Wilkman N. 2011. Yrityskauppa. 1. painos. Helsinki: WSOYpro.

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2003. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi.

Sähköiset lähteet

AMK- ja ammatillisen koulutuksen tutkimuspäivät. 2014. Mikä ihmeen Roundtable? Viitattu 21.2.2015.

<http://www.jamk.fi/fi/Tapahtumat/AMK--ja-ammattillisen-koulutuksen-tutkimuspai-2014/roundtable-keskustelu/>

Asianajotoimisto Peltonen, Ruokonen & Itäinen. 2000. Yrityskauppaprosessin vaiheet. Viitattu 25.1.2015.

https://www.google.fi/search?q=yrityskauppaprosessin+vaiheet&rlz=1C1SVEE_enFI434FI434&es_sm=122&source=lnms&tbn=isch&sa=X&ei=qfTEVPaFMaa6ygOv-oL4CA&ved=0CAgQ_AUoAQ&biw=1813&bih=825&dpr=0.75#imgdii=&imgsrc=eu_5Ez2ilXUqKM%253A%3BJsOo1vhysCjHTM%3Bhttp%253A%252F%252Fimages.slideplayer.fi%252F7%252F1959913%252Fslides%252Fslide_4.jpg%3Bhttp%253A%252F%252Fslideplayer.fi%252Fslide%252F1959913%252F%3B960%3B720

BusinessOulu. 2014. Esisopimus ja aiesopimus. Viitattu 17.11.2014.

<http://www.businessoulu.com/fi/businessplaza/yrityskauppa/sopimusten-laatiminen-ja-kaupan-taytantonpano/esisopimus-ja-aiesopimus.html>

Conference Acril. 2015. Roundtable Discussions. Viitattu 21.2.2015.

<http://conference.acril.org/roundtables-pages-235.php>

ELY-keskus. 2011. Ohjeita bisneksen ostajalle. Viitattu 28.12.2014.

https://www.elykeskus.fi/documents/10191/45001/Ostajan+opas_FI_Ohjeita_bisneksen_ostajalle.pdf/707f11e3-ee53-49b1-b5f3-1392d988dfef

Finaintel-Financial Intership, Business Intelligence. 2014. Due Diligence. Viitattu 17.11.2014.

<http://www.finaintel.fi/index.php?page=due-diligence&gclid=COBfp9msgslCFWTbcgodtFsAmg>

If I knew that in college-blog. 2014. How to lead an effective roundtable discussion. Viitattu 21.2.2015.

<http://daralainemurray.com/2013/03/22/how-to-lead-an-effective-roundtable-discussion/>

Inspirans, asuajasympärryksen asiantuntija. 2009. Mitä laadullinen tutkimus on?. Viitattu 24.1.2015.

<http://www.inspirans.fi/laadullinen-tutkimus>

Helsingin seudun kauppakamari. 2007. Aiesopimus ja esisopimus. Viitattu 17.11.2014.

http://www.helsinki.chamber.fi/index.phtml?1262_m=2015&s=156

Legistum. 2014. Yrityskauppa on prosessi. Viitattu 17.11.2014.

http://www.legistum.fi/asianajotoimisto_legistum/yrityskauppa_on_prosessi.html

MBO Partners Oy. 2014. Kaupan rakenne. Viitattu 6.1.2015.

<http://www.mbopartners.fi/kaupan-rakenne/>

Suomen yrityskaupat. 2014. Ohjeita myyjälle. Viitattu 5.11.2014.

https://www.yrityskaupat.net/vinkit_s.php?sid=671

Taloustieteellinen yhdistys. 2004. Yrityskaupat Suomessa: Onko maantieteellä väliä? Viitattu 28.12.2014.

<http://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/images/stories/kak/kak32004/kak32004bockerman.pdf>

Kuviot

Kuvio 1: Yrityskauppaprosessin vaiheet.....	9
Kuvio 2: Haastatteluaineiston analyysin vaiheet ...	Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.
Kuvio 3: Onnistuneen yrityskaupan elementit	Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.
Kuvio 4: Roundtable-keskustelun kulku.....	Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.
Kuvio 5: Assistenttien osallistuminen	Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.

Liitteet

Liite 1 Saatekirje.....	40
Liite 2 Haastattelusopimus	42
Liite 3 Haastattelukysymykset.....	43
Liite 4 Roundtable-keskustelurunko	44

Liite 1 Saatekirje

Hyvä vastaanottaja!

Olen tradenomiopiskelija liiketalouden linjalla Leppävaaran Laurea-ammattikorkeakoulussa. Teen opinnäytetyötä ja toivoisin saavani haastatella useita yrityskauppoihin perehtyneitä asiantuntijoita. Työni aiheena on tutkia onnistuneen ja epäonnistuneen yrityskauppaprosessin tekijöitä myyjän näkökulmasta. Tutkimus keskittyy yleisesti yrityskaupan onnistumisen ja epäonnistumisen syihin, joita vertaillaan keskenään.

Opinnäytetyön tarkoituksena on auttaa asiantuntijaorganisaation assistentteja ja muita tukiryhmäläisiä ymmärtämään koko yrityskauppaprosessia, tavanomaisimpia syitä kaupan epäonnistumiselle sekä prosessiin liittyvien käsitteiden ja sopimusten merkitystä. Opinnäytetyön tavoite on olla työväline, joka selkeyttää yrityskauppaprosessin onnistumisen ja epäonnistumisen elementtejä.

Tutkimus perustuu luottamukseen. Tutkimusosuus toteutetaan haastatteleamalla asiantuntijoita. Haastattelun antaminen on vapaaehtoista ja haastateltavilla on oikeus koska tahansa keskeyttää osallistuminen tutkimukseen. Haastateltavilla on oikeus kysyä lisätietoja tutkimuksesta. Haastateltavien nimet tai muut henkilötiedot eivät tule esiin missään tutkimuksen vaiheessa. Haastatteluaineistoja käytetään vain opinnäytetyön aineistona. Haastatteluaineistoja ei käsittele kukaan muu kuin tutkimuksen tekijä. Opinnäytetyöraportissa saatetaan käyttää suoria lainauksia haastatteluista. Tutkimustulokset esitetään niin, etteivät yksittäiset henkilöt ole tunnistettavissa. Tarvittaessa tehdään NDA-sopimus.

Haastattelut tullaan nauhoittamaan ja haastattelun aikana saatetaan tehdä muistiinpanoja. Tutkimusaineiston analysoinnin jälkeen haastattelunauhoitteet ja muu materiaali hävitetään asianmukaisesti, eikä niitä käytetä muuhun tarkoitukseen kuin opinnäytetyön aineistona.

Haastateltavilta pyydetään ennen haastattelua kirjallinen suostumus haastateltavaksi ja siihen, että haastatteluaineistoa voidaan käyttää opinnäytetyön aineistona. Haastattelut toteutetaan yksilöhaastatteluina toimistolla sovittuna aikana. Haastatteluun varataan aikaa noin puoli tuntia. Haastattelu rakentuu kolmeen teemaan:

- Teema 1: Onnistunut yrityskauppaprosessi - määrittely ja kokemuksia
- Teema 2: Epäonnistunut yrityskauppaprosessi - havainnot DD:ssa ja kokemuksia
- Teema 3: Myyntikohteen arvonmäärittely, ostajan arviointi, liitännäissopimukset sekä integraatioprosessi
- Teema 4: Assistenttien osallistuminen

Haluan korostaa, ettei haastatteluun tarvitse valmistella muistiota. Teemoja voi kuitenkin halutessa pohtia ennen haastattelua.

Kiitos jo etukäteen yhteistyöstä!

Ystävällisin terveisin,

Laura Aitala
tradenomiopiskelija
XXX XXX XXXX
laura.k.aitala@student.laurea.fi

Liite 2 Haastattelusopimus



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU
UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

HAASTATTELUSOPIMUS

Laurea-ammattikorkeakoulu

___/___ 2014

Haluan osallistua Laurea-ammattikorkeakoulun opinnäytetyön tutkimukseen.

Suostun haastateltavaksi teemahaastatteluun, jonka tarkoituksena on kerätä tietoa onnistuneesta ja epäonnistuneesta yrityskauppaprosessista sekä siihen liittyvistä asioista. Tiedän, että haastattelun tulokset ilmenevät nimettöminä eikä nimeäni tulla mainitsemaan opinnäytetyössä.

Olen tietoinen, että haastattelut nauhoitetaan, jotta kaikki tieto saadaan talteen. Haastatteluaiheistosta saatetaan esittää suoria lainauksia opinnäytetyössä. Nauhoja ei tule kuulemaan kukaan muu kuin haastattelija, eli tutkimuksen tekijä. Haastattelun jälkeen nauhoitukset tuhoetaan. Tiedostot tuhoetaan opinnäytetyön valmistuttua.

Olen tietoinen, että tutkimuksen onnistumisen edellytys on ehdoton molemminpuolinen luottamus.

Sitoudun noudattamaan yllämainittua sopimusta.

Paikka	Aika	Allekirjoitus ja nimenselvennys (haastateltava)
--------	------	---

Paikka	Aika	Allekirjoitus ja nimenselvennys (tutkimuksen tekijä)
--------	------	--

Liite 3 Haastattelukysymykset

HAASTATTELUKYSYMYKSET

TEEMA 1: Onnistunut yrityskauppaprosessi - määrittely ja kokemuksia

- Mitä yrityskauppa käytännössä tarkoittaa ja miten se etenee?
- Minkälaiset tekijät määrittelevät onnistuneen yrityskaupan?
- Mitä säännöksiä sovelletaan yrityskauppaan?
- Oletko ollut mukana onnistuneessa yrityskaupassa?
 - Mikäli kyllä, mitkä tekijät mahdollistivat sen?
 - Voitko kertoa, mikä kauppa?
 - Minkälainen on yrityksen tämän päiväinen tilanne?

TEEMA 2: Epäonnistunut yrityskauppaprosessi - havainnot DD:ssa ja kokemuksia

- Mitkä ovat yleisimmät syyt yrityskaupan epäonnistumiseen?
- Mikä Due Diligence prosessi on käytännössä?
- Mitä yrityksestä tutkitaan - ja mitkä ovat yleisimmät havainnot?
- Mitkä havainnot DD:ssa ovat aiheuttaneet prosessin keskeyttämisen kokonaan?
 - Mitkä ovat kaupan estäviä asioita (deal breakers)?
- Mitä Due Diligence merkitsee yrityksen arvon ja myyjän vastuiden kannalta?
- Miksi yritykset ovat harvoin sellaisenaan parhaimmassa mahdollisessa myyntikunnossa?
- Peitelläänkö myytävän yrityksen epäkohtia?
- Näkeekö asiantuntija heti syitä yrityskaupan epäonnistumiseen?
- Mitkä ovat mielestäsi painavimmat kaupan estävät asiat?
- Mitä, jos kaupan esteitä ilmenee jälkikäteen?
- Oletko ollut mukana epäonnistuneessa yrityskaupassa?
 - Mikäli kyllä, mitkä tekijät saattoivat aiheuttaa sen?

TEEMA 3: Myyntikohteen arvonmäärittäminen, ostajan arviointi, liitännäissopimukset sekä integraatioprosessi

- Mitä malleja on yrityksen arvon määrittämiseen - miten käytännössä arvo määräytyy?
- Mitkä ovat yrityksen arvoa laskevia asioita (Value Destroyers)?
- Miten ostajan ostokyky ja taloudellisia mahdollisuuksia kaupan tekemiseen arvioidaan?
- Mistä aiesopimuksessa kannattaa sopia? Mistä muista liitännäissopimuksista yleensä neuvotellaan?
- Mitä osaat kertoa integraatioprosessista? Kauanko integraatioprosessi vie aikaa?
- Esiintyykö integraatioprosessissa tavallisesti ongelmia?

TEEMA 4: Assistenttien osallistuminen

- Miten assistentit voivat osallistua yrityskauppajärjestelyihin? Mitä neuvoja antaisit heille?

Liite 4 Roundtable-keskustelurunko

Roundtable-keskustelu

Aika: 45 minuuttia

1. Esittele Roundtable-keskustelu (Aika: 10-15 minuuttia)

A. Määritä osallistujille:

- Johdanto: kuka olet, miksi olet täällä
- Keskustelu on mahdollisuus kokoontua epävirallisesti keskustelemaan

B. Määritä oma rooli:

- Aseta odotukset
- Ryhmän ja keskustelun ohjailu kohti keskustelun agendaa
- Kaikkien osallistujien kytkeminen keskusteluun
- Muistiinpanot, listat
- Yhteenveto

C. Kerro osallistujien roolit

2. Keskustelu (Aika: 20 minuuttia)

A. Ohjaa osallistujia agendaan

B. Esitä ne käsiteltävät asiat ja kysymykset, joihin halutaan vastaukset

C. Varmista, että osallistujat ovat nopeasti vuorovaikutuksessa ja jokaisella osallistujalla on yhtäläinen mahdollisuus tulla kuulluksi

D. Havaitse ja seuraa keskustelun kriittisiä kohtia

E. Tee keskusteluun osallistumisesta hauskaa

3. Yhteenveto (Aika: 10 minuuttia)

A. Vedä yhteen agenda ja kriittiset kohdat

B. Pyydä osallistujia kertomaan heidän avainnäkemykset

C. Pyydä osallistujia kertomaan, mitä asioita he aikovat käyttää keskustelun jälkeen työssä

D. Lisää kaikki lisähavainnot

E. Päätelmät